全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
七禾网 www.7hcn.com出品

私募春秋

——全国顶级期货投资机构运作思路

沈良 刘健伟◎主编

PE

The Age of Private Equity



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书
理想藏书555188
七禾网 www.7hcn.com出品

私募春秋

——全国顶级期货投资机构运作思路

沈良 刘健伟◎主编

PE

The Age of Private Equity



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE
北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

私募春秋：全国顶级期货投资机构运作思路/沈良，刘健伟主编.
—北京：中国经济出版社，2015.2
ISBN 978-7-5136-3711-4

Ⅰ.私… Ⅱ.①沈… ②刘… Ⅲ.①期货交易—投资公司—运行模式—研究—中国 Ⅳ.①F832.39 ②F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2015）第 018003 号

责任编辑 叶亲忠
责任审读 贺 静
责任印制 马小宾
封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社
印 刷 者 北京嘉业印刷厂
经 销 者 各地新华书店
开　　本 787mm×1092mm 1/16
印　　张 25.75
字　　数 530 千字
版　　次 2015 年 2 月第 1 版
印　　次 2015 年 2 月第 1 次
定　　价 58.00 元
广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 **网址** www.economyph.com **社址** 北京市西城区百万庄北街 3 号 **邮编** 100037
本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010-68330607）

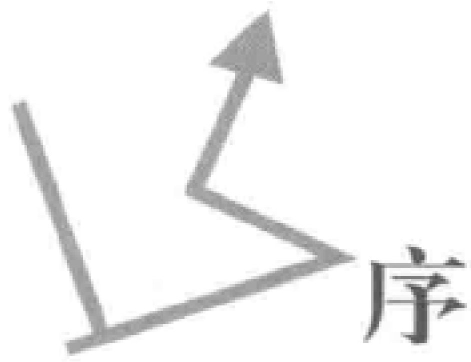
版权所有 盗版必究（举报电话：010-68355416 010-68319282）
国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010-88386794

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

编 委 会

沈 良 刘健伟 翁建平
李 婷 叶晓丹 牛 茵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序

混乱的自由

红绿世界，
净是混乱的自由。
可争分秒，
可布全局，
也可相时而动。

经世群侠，
得以保全个性，
纵享沉浮。

阴阳苍茫震撼，
可知未知犹可预知，
无知不知亦有先知。

一朝成名，冠压群雄。
一溃千里，霸王乌江。
少年战神，无坚不摧。
孤独帝王，一呼万应。

大成者聚，大荣者归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



莽莽红尘，
几多浮华。
昨日钱潮观澜，
今朝风轻云淡。

百花飘，万人迷。
芬芳宇宙，剧毒因果。
天赐善。

沈良　空中狂想
2014 年 3 月 5 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目 录
CONTENTS

一、从冠军到私募

于海飞:(一)中长线交易可复制性最强 …… 3
于海飞:(二)运作产品回撤会减少/曲线会平滑/盈利更确定 …… 12
林波:术业有专攻,我们只做股指期货 …… 19
付爱民:(一)做稳资金和赚大钱并不矛盾 …… 25
付爱民:(二)更稳健,更持久,从个人到团队 …… 35
王向洋:资产管理和单打独斗不能相提并论 …… 46

二、量化投资派私募

吕峰:做任何事情都要纯粹 …… 55
王黎:用科学量化投资创造财富不是梦想 …… 67
宋易朋:破除偏执,圆满融通 …… 81
言程序交易团队:(一)只要有波动,就可以赚钱 …… 89
言程序交易团队:(二)宁走十步遥,不行一步险 …… 101
朱宏伟:寻找充分必要的投资逻辑 …… 109
张毅:没有最好策略/只有更适合的策略组 …… 120
陈曦:业绩的持续稳定压倒一切 …… 129
陈世彬:活在市场上等每次机会的出现 …… 137

三、套利对冲派私募

马明超:做不该做的事是套利的最大风险 …… 147
徐西会:做好套利需很强的跨界整合能力 …… 158
马智飞:控制风险最好的方法是控制仓位 …… 167

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



海证投资:做好防守的情况下去争取好的进攻 …… 172
徐闻钊:套利更容易形成稳定盈利 …… 184
顾伟浩:周密部署/严控回撤/守正出奇/防守反击 …… 191
肖辉:“人机结合”的量化工厂如何运作 …… 198

四、短线派私募

Michael Patak:交易员必须无条件自信 …… 209
孟德稳:收益和风险就像沙漏的进口和出口 …… 217
[公羽捷]葛定臣:性格决定命运/心态决定成败 …… 226

五、基本面派私募

杨炎临:无论牛熊,努力为投资人创造绝对收益 …… 239
刘福厚:综合分析商品内在的逻辑关系 …… 246
梅运桃:在不确定中寻找确定性 …… 258

六、技术面派私募

李咏泽:投机交易是一场马拉松比赛 …… 267
李志康:交易系统中人的契合度最重要 …… 275
凡承:盘感是交易系统的重要组成部分 …… 292
郑彬:面对行情,结自己的网,钓自己的鱼 …… 300
郑晓宇:有效的交易系统是持续盈利的核心 …… 308
赵邵文:百战百胜的前提是打不赢的仗就不打 …… 316

七、基本面和技术面结合派私募

王智宏:建立一个真正的交易管控体系 …… 331
逯智勇:做好自己该做的和能做的,让时间来成就你 …… 342
张海峰:没有伟大的交易者,只有伟大的交易团队 …… 359
钱骏:实践传播理性投资 …… 370
丁军:寻找低风险的市场机会 …… 379
赵袭:在期货市场做价值投资 …… 386

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、从冠军到私募

于海飞：（一）中长线交易可复制性最强
于海飞：（二）运作产品回撤会减少/曲线会平滑/盈利更确定
林　波：术业有专攻，我们只做股指期货
付爱民：（一）做稳资金和赚大钱并不矛盾
付爱民：（二）更稳健，更持久，从个人到团队
王向洋：资产管理和单打独斗不能相提并论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于海飞：（一）中长线交易可复制性最强

（访谈时间：2011 年 6 月 1 日　　沈良整理）

于海飞：期货基金产品投顾，期货交易高手，擅长中长线和波段交易，擅长把握大级别趋势行情，以价值投资为核心，以拿得住筹码闻名。稳中进取，往往在一年内获得数倍收益。多次获得期货实盘大赛冠军、亚军。

实盘大赛成绩一览：**2009 年**，《都市快报》第一季度冠军，收益率 302.9%，《都市快报》第二季度亚军，收益率 362.35%，《都市快报》第四季度亚军，收益率 196.2%；**2010 年**，《都市快报》第三季度冠军，收益率 323.66%，《都市快报》年度季军，收益率 292.01%；2011 年，建行兴业杯 11 月份月度冠军、12 月份月度冠军，建行兴业杯大师组年度亚军，收益率 130.15%，《都市快报》下半年亚军，收益率 106%；**2012 年**，六届全国期货交易大赛，收益率 49.73%，蓝海密剑第二赛季冠军，收益率 287.65%；**2013 年**，《都市快报》年度冠军，收益率 744.42%。

访谈精彩语录：

如果哪位选手能持续几年都取得盈利，那么排名第几就并不那么重要了，持续盈利带来的复利就非常可观了。

最后的冠军不是某场比赛的胜利者，而是经常能取得好成绩的投资者。

因为比赛是短期的、是小部分资金参与的，是短跑，所以会急功近利一些。

日常交易中风险控制是第一位，是马拉松，需要持续稳健的盈利。

任何交易方法都是可能成功的，主要找到适合自己性格的方法。

中长线交易吃的是鱼身，交易本身不是利润最大化，而是确定性最大化。

大趋势交易可以去掉很多的噪音，避免干扰，不会在反复震荡中迷失方向。

如果没有利润起码说明短线是错误的，不能加仓。

如果有了利润，势头良好，成功的关键就是有没有能力迅速将筹码放大 2 倍。

如果账户持有 2 个品种，一个赚钱，一个亏钱，那平掉亏钱的大多时候就是对的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一浪或者第三浪我会大胆加仓，第五浪就必须很小心了。

震荡行情我的交易频率很低，头寸也不是很大，亏损是有限的。

技术指标我基本不看，主要看K线形态、K线组合形成的图形以及均线。

基本面决定大势，做多还是做空，这个是基本面决定的，技术面寻找介入点。

日内短线资金容量小，噪音多，成功率最低，市场容量最小，成功最难，而且做不大，成功者是天才中的天才。

波段交易看中的是买入卖出临界点，追求相对高收益，对操盘者的要求也比较高，复制性稍差，成功者是天才。

中长线交易看中的是大势，市场容量大，时间越长去掉的噪音越多，需要大智若愚的精神，可复制性最强，最容易成功。成功者大概算人才吧。

巴菲特是我崇拜的偶像，他的风格对我影响非常深远，看准的东西一路持有。

杰西·利弗莫尔对我的期货交易技术影响深远，他是靠短线起家的，但他总结的经验却是中长线最终才能获取较好回报。

钱是坐着赚起来的，而不是靠操作赚起来的。

时间越长对我越有利，这个是操作的出发点，我是站在时间这边。

要想成功，必须有常人不能忍受的意志力、抗挫折能力，还要耐得住寂寞，有很好的学习能力。

不是所有人都适合做期货的，进来之前先要考虑如果我做不好会如何。

输家有输家的特征，赢家有赢家的共性，无论短线、波段、中长线赢家的共性几乎是相通的，控制损失，让利润自由奔跑。

一个目标是在未来5年把自己的资产增加一个0，复利每年实现60%的增长。

我的股票操作现在是只买不卖的，我的选股思路就像巴菲特+欧奈尔。

寻找适合自己性格的盈利模式，建立自己的交易系统，这个过程需要3~5年的时间。

没有找到盈利模式之前，更加要控制自己的头寸，不能把期货投资的比例大于资产的10%。

如果认为期货市场是暴利市场，是不劳而获的场所，那么请不要来。

金钱只是你成功后的副产品。

如果有能力后，我们多学习学习陈光标、巴菲特。

问题：感谢于海飞先生在百忙中接受七禾网期货中国专访，从2009年以来，您一直在参加《都市快报》的比赛。2011年，该赛事推出了50万以上组，截止到目前，您在50万以上组保持领先。您感觉和以前的小资金比赛相比，用50万参赛和用5万参赛最大的不同点是什么？

于海飞：参加50万组比赛的投资者一般都是有一定经验，相对水平更高，控制能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更强，昙花一现式的偶然成功概率大大降低。5万组是发现人才，这其中的高手很多只是抓住了一波行情，偶然性冒出来的，需要通过50万组检验是否有水平，**因为大资金组更能说明操作者实力**，这样可以更好地巩固人才，完善人才，使交易者的整体思路系统化。

对我个人而言，目前来看没有大的区别，只是多了一个0而已。因为已经有了自己的交易模式，只是重复做而已。

如果占自己的资产比重很大，则操作的仓位会适度降低，风险控制会更加严格，盈利会放到其次。

问题：我们还在其他大赛中看到您的身影，比如“蓝海密剑期货实盘大赛”“期货日报期货实盘大赛”，而且您的成绩也都不错，您觉得这些大赛各自的特色如何？哪一项大赛的竞争最激烈？

于海飞：《期货日报》比赛因为是多个期货公司联合协办，宣传力度和参赛人数比较多。但周期比较短，选手成绩偶然性会多一些，能否持续需要后续观察。

《蓝海密剑》的比赛比较有意思，它对不同资金分组，给所有人展示的舞台，另外还看盈利额，看是否有大资金作战的能力。比赛周期也比较长，这样就把偶然性降到最低。**如果哪位选手能持续几年都取得盈利，那么排名第几就并不那么重要了，持续盈利带来的复利就非常可观了**。

如果把全国实盘大赛比作足球世界杯，那么《都市快报》的比赛就是欧洲杯，整体水平非常强。通过《都市快报》大赛迅速成长起来的高手很多，各个都有在全国大赛取得好成绩的能力，也提升了整个浙江期货投资的操作水平。而且《都市快报》每个季度一期，就像打联赛，每天报纸上公布持仓和交易信息，使投资者更加慎重考虑自己的交易方式是否合理。**最后的冠军不是某场比赛的胜利者，而是经常能取得好成绩的投资者**。

问题：有很多高手在大赛账户和日常账户的做法上完全不同，您大赛账户的做法和普通账户的做法是否相同？若有不同之处，主要是哪些层面的不同？

于海飞：持仓方向相同，仓位不同。日常操作也会有些套利或者买强抛弱等对冲操作。**因为比赛是短期的、是小部分资金参与的，是短跑，会急功近利一些，仓位会比较重。日常交易中风险控制是第一位，是马拉松，需要持续稳健的盈利，仓位控制/回撤控制考虑更多些**。

问题：在您参与的大赛中也涌现出了其他一些交易高手，在这些创造收益奇迹的高手中，有没有您特别欣赏的？为什么？

于海飞：在这两年的《都市快报》大赛中我是大的趋势操作，丁洪波波段操作、蒋龙方日内短线操作，我们特点鲜明，最终都多次取得比较好的收益。最近的《期货日报》比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赛成绩也都比较靠前，说明**任何交易方法都是有可能成功的，主要找到适合自己性格的方法**。作为辅助，我也会借鉴波段操作和短线操作，**从与丁洪波、蒋龙方的接触中学到很多，受益匪浅**。

问题：您是做中长线交易的，我们都知道，中长线交易的资金回撤会稍大一些，您是如何处理或控制资金回撤的？

于海飞：中长线交易吃的是鱼身，交易本身就不是利润最大化，而是确定性最大化，大趋势交易可以去掉很多噪音，避免干扰，不会在反复震荡中迷失方向。没有两面通吃的本事，本身也回避了两面挨巴掌的局面。上半年这种大幅震荡下跌的行情，中长线持仓还是有很大的优势，大趋势看对了，最终会取得比较好的回报。

控制回撤基于两点：一是没有盈利阶段，这个阶段是试探性地建仓，投石问路，参与的资金是有限的，不会产生很大的亏损，不会逆势加死码。二是出现符合预期的趋势后，第一时间加仓，扩大利润，耐心等待趋势的发展。经过一段时间的运行，步入震荡，这个阶段会比较复杂，我会通过买部分反向单方式应付，但净持仓方向不会改变。**一波像样的行情做好以后，我会让我的账户成为提款机，提出一半利润备用。这样从根本上遏制大幅回撤出现**。

问题：中长线的机会必然不是天天有的。有些品种可能要等上好几天甚至几个星期才会动一动单子，那么在不动单子的时候，您一般在做些什么？

于海飞：现在也在抓紧学习，看看经济学的东西，看看国外的投资大师如何思考，看看国内的同行有何值得借鉴的东西。这样做事情更有前瞻性，修身养性，让自己更有大局观，不会急躁。

问题：会不会出现太长时间没有交易机会，熬不住了，从而做了一些计划以外的单子？

于海飞：在没有大级别趋势或者趋势已经运行很长时间随时会步入震荡的情况下，我也会用一些仓位做些买强抛弱或者买相对低估品种抛相对高估品种的对冲操作，去年11月就是以这种策略回避了暴跌风险。当适合自己风格的机会出现时再集中兵力，例如今年，又以做空为主的趋势操作。

问题：会不会出现，苦等了几个月的机会因为一次疏忽或错误而错过了？

于海飞：符合自己交易系统的机会一般不会错过，中间有试探地介入，一旦判断正确产生利润，就会重仓出击。短期错过也会找个反弹（或回调）的机会重新介入，如果这部分产生利润，单子也就留下来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您曾说过“做趋势交易，持仓的时间比较长，拿单子是很纠结的”，您如何判断持有的单子是对还是错？怎样才能拿住对的单子？

于海飞：首先看是否有利润，如果没有利润起码说明短线是错误的，不能加仓。其次如果有了利润，势头良好，成功的关键就是有没有能力迅速将筹码放大2倍。

如果账户持有2个品种，一个赚钱，一个亏钱，那平掉亏钱的大多时候就是对的。

问题：被证明是对的单子，您会不会加仓？您是有计划地加仓，还是自己凭主观判断机会的大小而决定加仓的多少？

于海飞：必须在第一时间加仓，而且至少是原始仓位的两倍以上，这样才能做到盈利的时候大赢，亏钱的时候仓位轻，小输。加仓的时间会根据K线形态和行情的发展阶段综合考虑，**第一浪或者第三浪我会大胆加仓，第五浪就必须很小心了。**

问题：做趋势交易最怕的就是震荡行情，但市场70%左右的时间都在震荡，您如何看待震荡行情造成的亏损？如何控制震荡行情对账户的不利影响？

于海飞：行情永远是震荡和趋势交替发生的，**震荡行情我的交易频率很少，头寸也不是很大，亏损是有限的。**当行情反向时，例如做空，价格站到所有均线之上，这个时候就必须止损（止盈）了，本身看的行情比较远，所以止损（止盈）的设置也会相对较大。

问题：您做中长线交易，主要看哪些技术指标？从K线图形的角度来说，一般哪些形态的图形出来后，意味着机会可能要出现了？

于海飞：技术指标我基本不看，主要看K线形态、K线组合形成的图形以及均线，例如W底形态、旗形调整形态、横盘突破形态、单日的逆转等作为入场的依据。但有个前提，必须我看到这个品种有巨大的上升或者下跌空间才会介入。也就是说我做对了，就能拿下来做成中长线单子。

问题：做中长线一般离不开基本面分析，您主要看哪些基本面信息？您觉得基本面分析应该如何结合技术面？

于海飞：基本面决定大势，做多还是做空，技术面寻找介入点。大势我会综合考虑中国股市、欧美股市、美元指数、中国和美国的经济政策等。例如这个阶段国家控制通胀，对房价进行了系列调控，大势看空，所以房产就是要回避的，虽然不一定要做空卖掉房产，起码不新购，商品也是类似道理。

问题：市场上有中长线的成功者，也有波段、短线的成功者，就您个人看来，中长线交易、波段交易、日内短线交易各自的优劣势是怎样的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于海飞：日内短线资金容量小，噪音多，成功率最低，市场容量最小，成功最难，而且做不大，成功者是天才中的天才。

波段交易看中的是买入卖出临界点，追求相对高收益，对操盘者的要求也比较高，复制性稍差，成功者是天才。

中长线交易看中的是大势，不被小利所诱惑，适合大资金，市场容量大，时间越长去掉的噪音越多，实现目标的可能性越大。比较呆板，需要大智若愚的精神，但可复制性最强，最容易成功。成功者大概算人才，我最多属于这类。

问题：您自己为什么选择中长线为主的交易模式？这和您的性格或经历有关吗？

于海飞：**巴菲特是我崇拜的偶像，他的风格对我影响非常深远，看准的东西一路持有**。股票市场一轮牛市中最赚钱的人一定是那个把领头羊从头持到尾的人，中间反复进出的绝大部分会被洗出场。2005~2007年中股票捂牢给我带来的良好收益奠定了我中长线交易的基础。**杰西·利弗莫尔对我的期货交易技术影响深远，他是靠短线起家的，但他总结的经验却是中长线最终才能获取较好回报，钱是坐着赚起来的，而不是靠操作赚起来的**。大师用毕生心血总结的精华我必须虚心接受。另外还有一个时间的概念，拿我的操作来讲，**时间越长对我越有利，这个是操作的出发点，我是站在时间这边**，所以类似于前几年认沽权证这种博傻游戏我从不参与。

问题：以前您在一个阶段主要做一两个品种，到了下一个阶段再切换到其他明星品种，您现在在品种选择方面的方法有没有变化？

于海飞：基本思路没有大变化，主要考虑一个品种。如果某个阶段涨跌幅度比较大之后会步入大幅震荡，那么这时候我会找一个相对振幅比较小的品种作为下一次的开始。**随着资产的增加，会考虑增加一些套利的配置和全球化配置资产，这样能寻找到成功概率更大的交易机会，国内商品同涨同跌的系统性风险必须随时考虑应对。**

问题：以前有朋友怀疑您只会做多不会做空，而您在今年上半年的这一波不连贯的下跌中也取得了较好的成绩，这足以说明做空您也是擅长的。请问，从行情把握的难易程度来说，您觉得做多和做空是否有差别？

于海飞：没有大差别。**以前一般认为上涨会一波三折，下跌会比较凌厉，而今年恰好相反**。棉花、白糖、PTA等品种上涨时一帆风顺，下跌时一波三折。而且下跌时并没有出现持仓锐减的局面，这些跟过去的常识稍有区别。**操作上只要把K线颠倒一下看就可以了。**

问题：您认为“一个天生的操盘手是非常难以培养的”，那是否意味着具有某些特征

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人很容易在期货交易上成功，而另一些人不管怎么努力都很难成功？

于海飞：很多伟大的操盘手都经历过巨大失败，这是非常痛苦也是非常折磨人的，很多人就此倒下了。**要想成功，必须有常人不能忍受的意志力、抗挫折能力，还要耐得住寂寞，有很好的学习能力。不是所有人都适合做期货，进来之前先要考虑如果我做不好会如何，**不能光幻想着这里有金矿。

问题：您曾说过“期货有这样一个好处，当你找到盈利模式后，一层窗户纸捅破后，赢钱是很快的”。您是已经捅破了那层窗户纸的人，但是很多人还没有捅破，甚至还不知道窗户纸在哪里，能否和我们说一说这层窗户纸主要是什么？

于海飞：(1) **交易行为习惯的改变！输家有输家的特征，赢家有赢家的共性，无论短线、波段、中长线赢家的共性几乎是相通的，控制损失，让利润自由奔跑，**控制损失都做得很好，只是利润奔跑的时间长短不同而已。我在账户输钱的时候是很紧张的，总想着是否要平仓，如果有利润，那是非常轻松了，不会急着平仓。

(2) **寻找自己的核心竞争力，找到适合自己风格的盈利模式，正确的盈利模式重复做。任何交易模式都有缺陷，万能的盈利模式是不存在的，根据自己的性格找到合适的交易方式并且知道如何控制好这种方式的缺陷。**

问题：杭州被誉为中国的“期货之都”，您以前在义乌做期货，去年9月开始转移到杭州做期货了，到了杭州之后您觉得自己最大的改变是什么？

于海飞：杭州的环境很好，无论是自然环境、学习环境还是交流环境。**通过学习交流，更加能看到自己的弱点，看到成功者的优点，会缩短自己成功的时间，避免闭门造车。**

问题：期货行业阳光私募基金的运作环境开始逐渐明朗起来，目前也有不少投资公司或交易高手正在尝试阳光私募基金的运作，您觉得阳光化的期货私募基金会不会成为期货理财市场的趋势？

于海飞：会的，**期货交易本身专业性很强，对交易者的素质要求非常高，需要专家理财回避一些不必要的风险，**股票上一些输钱死扛、满仓等的交易方式在这里都是非常致命的。

问题：您个人在期货市场的下一个目标是什么？打算如何去实现它？

于海飞：**下一个目标是在未来5年把自己的资产增加一个0，复利每年实现60%的增长。**实现这个目标由两部分组成：股票和期货。股票期望在未来一轮牛市中斩获2~3倍收益，股票的收益期望值不太高，但它可以回避一些意外的期货风险，使我的期货事业无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现什么意外都可以坚持下去。我的一个理念就是让期货账户成为提款机而不是吞钱老虎机，从这几年的实践来看基本实现了这个理念。期货获得的利润中，一半利润放入风险更小的股票中，另外一部分利润作为期货本金重新投入，也就是我所说的半复利增长。

问题：其实您是从证券经纪人开始进入金融行业的，您现在除了在做期货，也一直在做股票，能否透露一下，您最近主要操作哪几个股票？

于海飞：我的股票操作现在是只买不卖的，我的选股思路就像巴菲特+欧奈尔（《笑傲股市》的作者）。巴菲特说要有护城河，那么我选的品种必须有这个特征，向下的空间足够小，其他竞争者难以介入，而且有议价能力。欧奈尔看中的是企业成长性，选择成长中的股票，时间越长，持股越有利。**目前我主要操作中国南车、中国北车，基于动车组和地铁大发展的大背景考虑，**目前公司增长强劲，**短期股价不是我要关心的，我关心的是未来3~5年能否给我带来良好回报。**目前这个阶段股市比较尴尬，创业板、中小板泡沫比较严重，价值回归过程，中字头股票可以回避大盘暴跌风险，但能否带来超值回报还要看其自身成长性。

问题：期货市场是一个专业性很强的市场，交易者想要走向盈利需要学习掌握的东西有很多，您觉得一个普通投资者最需要学习、最需要掌握的是哪些方面的知识和技能？

于海飞：寻找适合自己性格的盈利模式，建立自己的交易系统，这个过程需要3~5年的时间。需要向书本学，向高手请教，多参加一些期货公司主办的交流机会，也可以参加一些培训。例如期货中国网的高手访谈就很不错，我也从中学到很多高手的精华，受益匪浅。

问题：同时期货投资的风险性较高，投资者亏损的可能性很大。关于期货交易的风险控制，您是怎么做的？对投资者有什么良好的建议？

于海飞：期货本身是杠杆化交易，又有很大的不确定性，随时要考虑期货账户破产的风险。投资大师利弗莫尔说过："意外总会发生，意外之外还有意外。"例如去年11月的暴跌很多投资者血本无归。我们必须时刻警惕这种意外的发生，要考虑这种意外发生对自己的最坏后果。所以**我是把风险控制做在场外，我只把货币资金一小部分，目前是20%的比例做期货投资，剩余做些股票或者存银行作为储备金。**然后动态调整这个比例。假如我现在有100万，那么就拿20万做期货，有幸通过期货使自己资金达到200万，那么下一次期货本金就可以放大到40万。我是这样控制风险的。**虽然成长比较慢，但稳定性非常高，爆仓破产的危机与我无缘。**对于投资者，我觉得也要特别警惕期货风险，**没有找到盈利模式之前，更加要控制自己的头寸，不能把期货投资的比例大于资产的10%**，有了盈利能力后，可以根据自己的控制能力放大到货币资金的20%~50%（控制能力越弱，期货账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户本金要越低），千万不能用借贷资金参与期货投机。

问题：最后，作为在期货市场经历过盈亏沉浮的人，请您给投资者一些建议或忠告。

于海飞：首先要问问自己：来期货市场是做什么的？将来要做怎样的人？

（1）如果认为期货市场是暴利市场，是不劳而获的场所，那么请不要来。一定要把期货作为一项事业来做，发自内心的喜欢，痛并快乐着。而不是被金钱诱惑，**金钱只是你成功后的副产品。**

（2）如果有能力后，我们多学习学习陈光标、巴菲特，力所能及地帮助一下希望帮助的人。对金钱的态度洒脱了，您也就成功一半了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于海飞：（二）运作产品回撤会减少/曲线会平滑/盈利更确定

（访谈时间：2014 年 1 月 8 日　沈良整理）

访谈精彩语录：

我只不过目标比较专一，盯着我能把握的品种而已，没有到处撒网。

对投资者来说，期货市场可能一开始是赌场，不熟悉规则，没有经验肯定要交学费的；然后是战场，要有亮剑的精神；再后面就是贸易场所，需要熟悉基本面的各个环节，比投机客多一层保护；最后是价值发现的场所，以最大周期去发现价值，这样大师就诞生了。

我最大的盈利逻辑是看准宏观大方向，然后根据这个宏观方向选择优势品种。

若在震荡区间内我会选择忍耐。如果跳出了区间或者系统风险比较大时则平仓离场。

止损难，止盈更难。

现在一般做 1~4 个品种，以 1~2 个为主要操作品种。

领头羊是大家都处在震荡中而它走出趋势的那个品种。

很多以前的主流品种现在不一定是主流，要跟随市场主力资金的节奏。

有了自己的盈利模式，经历过痛苦和调整，有了自己的团队，自己的资产规模通过期货市场从 6 位数上升到 7 位数，然后再上升到 8 位数，经过这样几个台阶，不为赚钱而为做事的时候，可能会更适合做资产管理。

运作产品时因为加入了制度控制，回撤会减少一半以上，资金曲线会更加平滑，盈利的确定性会大幅提高。

问题：于海飞先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。首先恭喜您获得了刚刚结束的《都市快报》实盘精英赛 2013 年度的总冠军，您的参赛账户年度收益率为 744.42%，请问您在 2013 年主要抓住了哪几波行情？

于海飞：主要是两波行情，一是 2 月末到 5 月抓住了以玻璃为主的下跌行情；二是 9 月到 12 月抓住了以焦煤为主的下跌行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您感觉自己2013年在交易技术上最大的进步是什么？

于海飞：**趋势行情中能坚守住，让利润自由奔跑，账号中经常体现大额利润。而当趋势出现不对头时，止损比以前坚决了，避免了大幅回撤。**几次关键止损起到重要的保护作用，如2月25日的多头棕榈油早上止损和8月8日早上的铜等品种的空头止损。

问题：有些在前几年获得好成绩的交易高手在2013年表现平平，他们觉得2013年主流品种没有像样的行情，对此您怎么看？

于海飞：品种分化比较厉害，不是系统性行情，而且单一品种波动大，容易踏错节奏反复止损。**我只不过目标比较专一，盯着我能把握的品种而已，没有到处撒网。**

问题：2013年的行情波动节奏会不会成为以后的常态？

于海飞：至少会延续一段时间，品种分化、节奏不同、周期不同，不能像过去那样简单地全盘做多或者做空。

问题：投资者应如何应对不同年份不同的行情波动形态？

于海飞：可能要加大基本面的了解力度了，要加强专业性，不能简单地看着K线或相关指标就进场了。

问题：在您眼中，期货市场是一个战场，还是一个博弈场，或是一个贸易场所、一个价值发现场所、一个赌场 、一个……为什么？

于海飞：**对投资者来说，期货市场可能一开始是赌场，不熟悉规则，没有经验肯定要交学费的；然后是战场，要有亮剑的精神；再后面就是贸易场所，需要熟悉基本面的各个环节，比投机客多一层保护；最后是价值发现的场所，以最大周期去发现价值，这样大师就诞生了。**

问题：您曾说过“期货有这样一个好处，当你找到盈利模式，一层窗户纸捅破后，赢钱是很快的”。就您看来，对普通投资者来说，那一层窗户纸是什么？应该如何捅破？

于海飞：说这话的时候可能正意气风发。那时候应该指抓住主要的大级别趋势，看对方向拿住单子。对我来讲，现在看起来自己还是不够的，还要弄清楚我为什么要拿着，需要对基本面有更多的了解，而不是一知半解。

问题：就您自己的交易体系来说，您的盈利逻辑和取胜原理是怎样的？

于海飞：**我最大的盈利逻辑是看准宏观大方向，然后根据这个宏观方向选择优势品种。**看宏观大方向，我会把国际的国内的情况（股市外汇商品）综合来看，如果国际商品/国内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品/国内股市三者方向一致时，这是最好的多头或空头机会。例如宏观是看空的，我会选择高估的，期货相对现货升水的品种寻找做空机会，一旦对了就会拿很久，获取不错的收益。

问题：您擅长把握大方向，做大趋势，请问您一般如何分析判断一个品种具备操作价值？

于海飞：比如宏观大方向我是看空的，然后去找值得操作的品种。拿 9 月到 11 月做的这波焦煤为例，大方向是 1360 跌到 1000 左右的大空头，然后远月暴涨 20% 以上，但现货却是没有怎么涨的反弹行情。那么这个大方向是空的，又反弹了一些，远月的大幅升水泡沫成分也很大，刚好符合三个原则：（1）顺应大方向；（2）反弹了一波，不是杀跌的品种；（3）远月相对现货升水较多。

问题：当您判断好一个品种的大方向后，在具体的交易中，您始终只做一个方向，还是有时也会短期反向做一下？

于海飞：这个会根据情况灵活对待，但不会迷失大的方向。

问题：当您对一个品种的大方向判断比较有信心时，您会马上建仓还是等待一个更好的时机建仓？您在一个品种上的建仓一般是一次性完成还是分步完成？

于海飞：我会先建一部分底仓，然后根据情况逐渐加上去。

问题：当您判断了一个品种的趋势方向后，单子也已经做进去了，但这个品种却没有按照您预期的方向走，您怎么办？当发生什么情况时，您会止损？

于海飞：若在震荡区间内我会选择忍耐，我认为做中长线交易不能轻易止损，不少投资者亏钱亏的就是来来回回止损的钱，我所能承受的震荡幅度相对较大，一般我也会另配两个相对波动小的品种来控制重点品种仓位。**如果跳出了区间或者系统风险比较大时则平仓离场。**

问题：在发生什么情况时，您会否定自己对这个品种方向的判断？否定之后，您会反方向做这个品种呢，是清仓等一段时间呢，还是选择其他品种操作？

于海飞：跳出一个区间后就要对自己的判断反思了。但我不擅长直接反手做，一般会清仓或减仓。

问题：在您的交易体系中，您是否注重止盈？您一般在什么情况下止盈？如何止盈？

于海飞：止损难，止盈更难。2012 年做空铜，账户出现巨额利润（针对我个人）没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有止盈，想扩大战果，结果功亏一篑。今年做空焦煤，前面我做得还算比较完美的，赚了150%，止盈了，回头看又错过了一大波。去年止盈晚了，今年止盈早了。所以，**要不要止盈，如何止盈，要看自己的阶段和财富对自己的心理影响。**

问题：现在的期货市场已经有40个品种，有些投资者在选品种上甚至有点“眼花缭乱”了，您现在如何选择一个阶段主要操作的品种？

于海飞：首先全盘去看，然后寻找符合自己交易模式特征的品种，**个人比较喜欢受外盘及股指影响小的品种，例如白糖、螺纹、豆粕、焦炭、塑料等。**

问题：您以前一个阶段可能重点只做一两个品种，现在您一个阶段一般操作多少个品种？

于海飞：现在一般做1~4个品种，以1~2个为主要操作品种，有时配两个相对波动小的品种。

问题：您曾说过“上涨的时候要关注领头羊，下跌的时候也要关注领头羊”。您如何判断一个品种为领头羊品种？对领头羊品种，您会直接参与还是作为自己其他交易品种的参考？

于海飞：领头羊是大家都处在震荡中而它走出趋势的那个品种，有时直接参与，有时作为价值变化的参考。

问题：当您看准一个品种，判断方向后，以前会“死拿”，现在则相对“灵活”，为什么有所改变？您持仓的相对“灵活”在交易中是如何体现的？

于海飞：以前“死拿”是因为当时我参与期货的本金只有总资产的20%左右，一般我站在大趋势这边，胜率是很大的。即使短期错误损失50%，对我整体资金的损失也是有限的，而一旦对了，利润的获取是很快的，同时，场外的资金随时可以拿来扩大战果。**现在相对“灵活”是因为我放大了投入期货市场的本金，相当于是由场外控制向场内控制的一种转变。**

问题：持仓变得相对“灵活”之后，对业绩和资金曲线有哪些影响？

于海飞：场内回撤会相对降低，看到的业绩盈利率也会降低，当然盈利额会提高，因为投入的本金变大了。

问题：近年来，期货市场上市了较多新品种，您对新品种是否关注？有没有参与操作？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



于海飞：有关注，但参与不多，对新品种的波动性和基本面了解需要一个过程。熟悉了解之后，如果发现有合适的机会，则会关注或参与。

问题：某些新品种推出后成交量比较大或者行情比较大，受到越来越多投资者的关注，您觉得这类新品种有没有可能成为新的主流品种？

于海飞：这是可能的，一个阶段有一个阶段的特点。**品种活跃度、波动程度、持仓深度经常发生变化**。前几年活跃的棉花、白糖现在不活跃了，玻璃、菜粕反而活跃了，这是会变化的。

问题：您如何看待不同品种之间活跃程度的此消彼长，不同品种之间较大趋势行情的轮换，乃至不同品种在期货市场和投资者心目中重要性的此消彼长？

于海飞：根据市场的变化，尽快去适应它，熟悉它、驾驭它。

问题：只做少数几个老品种（比如只做铜、白糖、大豆之类的品种）的投资者有没有可能逐步被市场淘汰或越来越难赚钱？

于海飞：当然有可能了，现在不活跃的品种太多了，**很多以前的主流品种现在不一定是主流，要跟随市场主力资金的节奏**。

问题：继黄金白银的夜盘成功推出之后，上期所又推出了铜铝铅锌的夜盘，夜盘的大量推出，对您的交易有没有产生影响？

于海飞：有影响，我有做铜的交易，黄金白银很少做。我希望把影响降低到越小越好，尽量降低这些头寸的配置。

问题：2014 年期权也有可能会上市，您对期权是否有所研究？您是否期待期权的推出？

于海飞：没有研究，目前的认识还停留在股票认沽/认购权证的水平。

问题：您近来似乎更加看重基本面的分析，还出资特聘了一些外部专业分析人士，为什么您对基本面的分析更加看重了？

于海飞：因为**近来的系统性行情减少了，局部行情很大、很激烈，品种分化太厉害了**。所以我现在要做到知其然、知其所以然，而以前只是知道一些粗线条的东西。

问题：别人给您的基本面分析和判断的意见，您一般会怎么处理？怎么应用到具体的交易中？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于海飞：如果符合我的交易系统和原则，我会采用，如果和我的判断相反，并觉得他们的分析判断也有一定的道理，我会降低我的头寸避免自己过于主观。另外也可能会加一些套利或者对冲策略，以此降低系统风险性。

问题：对基本面分析的重视，有没有给您带来业绩上的提升？

于海飞：我认为自己对基本面的重视晚了一点，如果2012年早一点就重视的话，铜的那波巨额利润可能就可以保住。就当是亡羊补牢，希望自己以后的路更顺利一些。

问题：就您看来，您的交易模式最大的资金容量可达多少？操作大资金和小资金有何不同？

于海飞：资金容量的瓶颈我目前没有碰到，毕竟自己做的周期比较长，短期波段只是辅助，不会对市场造成冲击。大的资金会相对重视回撤率，小的资金没有压力会放得太开，容易波动大。

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，市场结构和行情节奏发生一些变化，就您看来，具备哪些素质和能力的机构和个人能够在资产管理时代持续胜出？

于海飞：有了自己的盈利模式，经历过痛苦和调整，有了自己的团队，自己的资产规模通过期货市场从6位数上升到7位数，然后再上升到8位数，经过这样几个台阶，不为赚钱而为做事的时候，可能会更适合做资产管理。

问题：春节后，您将以投顾身份运作一款管理型的公募基金专户产品，请简要介绍一下这款产品的规模、投资范围、投资风格等情况。

于海飞：规模先控制在3500万左右，主要以商品为主，当然不排除股指和国债，尤其是股指，自己毕竟有多年股票操盘的经历。投资风格会保持自己的核心特色，某一阶段1~2个品种重点配置为中长线，辅以短线高抛低吸，另外可能会稍微配置一些套利类对冲类的头寸。

问题：哪些类型的投资者适合认购这一款产品？

于海飞：目标客户是期望盈利幅度比较大的，能相对承受一点波动的投资者。我不会因为怕回撤就不敢做了，这不是我的风格。当然基金制度的设计让进攻和防守有了结合，所以我对运作好这个产品很有信心。

问题：就您看来，自己为自己做和为产品做资产管理，两者最大的差别体现在哪里？

于海飞：自己做波动相对较大，获取利润比较快，当然也蕴含相对大的回撤风险；运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作产品时因为加入了制度控制，回撤会减少一半以上，资金曲线会更加平滑，盈利的确定性会大幅提高。

问题：在国外的投资大师中，您崇拜巴菲特和杰西·利弗莫尔，请问您分别从他们身上学到了哪些东西？

于海飞：从巴菲特身上学到的主要是价值投资的理念和长线持仓的风格。从杰西·利弗莫尔身上学到的主要是一些交易技巧、人生几起几落的精神激励和最后失败命运的深刻反思。

问题：在国内的投资高手、大户或知名基金经理中，您有没有特别欣赏的人？您欣赏他们哪些方面？

于海飞：太多了，例如汪兄（汪星敏）永远充满激情、充满斗志、永不言败的精神，例如傅哥（傅海棠）对农产品基本面的深刻理解，例如煌昱李总、白石王总等完善的公司架构建设，更有大师级叶老师的团队建设，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林波：术业有专攻，我们只做股指期货

（访谈时间：2011 年 8 月 10 日　　沈良整理）

林波：担任多个基金产品投顾。2010 年兴业期货全国期货实盘大赛冠军、《期货日报》第五届（2011 年）全国期货实盘大赛百万以上组冠军（操作指导）。

福建滚雪球投资管理有限公司核心成员，股指期货一上市就参与交易，仅 3 年时间获得 20 余倍的收益。

访谈精彩语录：

团队合作很重要。姐姐林军主要负责基本面研究，弟弟林涛主要负责政策面研究，我主要负责技术面研究。

股指期货的操作方法和指数基金差不多，只是多了一个优点和一个诱惑。

对股票指数走势判断正确率高的投资者到股指期货市场参与交易，利用双向性和杠杆加快获利。

胜兵先胜而后求战。我们团队这十几年都在研究股票指数走势。

一分耕耘一分收获，所以（对一年十倍的收益）不觉得特别兴奋。

一个好的交易系统能多年保持高收益。一个普通的交易系统收益率会忽高忽低。

市场永远是对的，收益率下降要多反省自己的交易系统是否需要改进。

期指推出后，我们就没做股票了。

短期内暂不考虑参与日内短线交易。

我们对基本面、政策面、技术面研究后，按这 3 方面投票。3 比 0 就 80% 仓位，2 比 1 就 20% 仓位。

对 100% 仓位的满仓交易，我当然反对的。因为，没有人有 100% 的胜率。

技术分析时采用多套方法或指标，一套固定的方法或指标是远远不够的。

指标分析型易于量化，我们用得多。图表分析型不易于量化，我们用得少。

三个人中，当一人对后市走势没把握时，平掉半仓。当两人对后势走势没把握时，空

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仓休息。

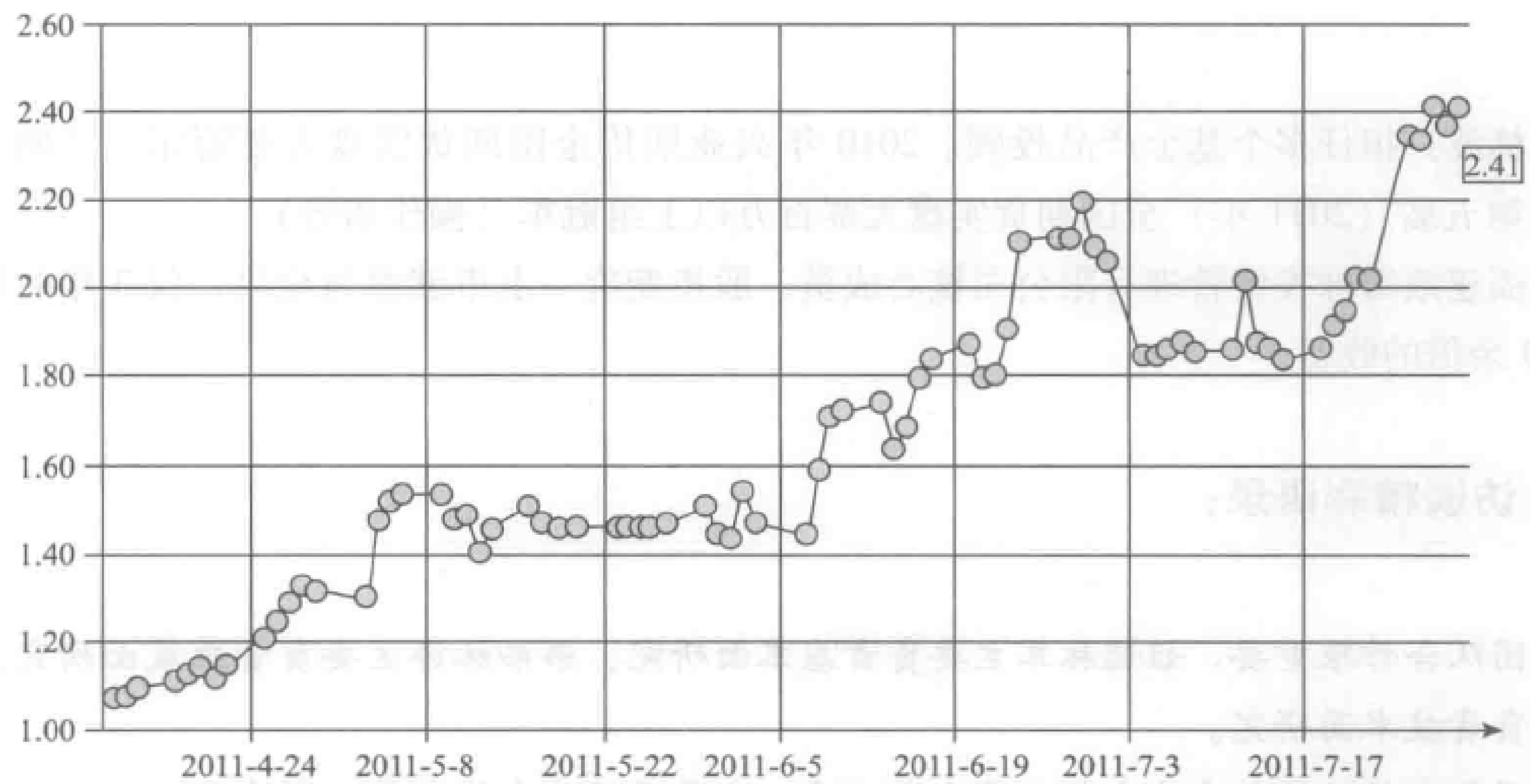
单个人对后市走势判断正确率在65%左右。3个人联手对后市走势判断正确率在75%左右。

商品期货可能要先研究5年，再模拟盘做5年，若有较高收益，才会考虑实盘也做一些。

有一套完善流程的是投资，没有一套完善流程的是赌博。

美国的今天就是中国的明天，美国金融衍生品规模远超现货规模。

大赛资金曲线图



问题：林波先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。在7月底结束的《期货日报》第五届全国期货实盘大赛中，您以141.19%的成绩获得百万以上组冠军（以福建滚雪球投资管理有限公司名义做操作指导），您觉得这次比赛获得这么好的成绩主要原因是什么？主要抓住了怎样的行情？

林波：团队合作很重要。姐姐林军主要负责基本面研究，弟弟林涛主要负责政策面研究，我主要负责技术面研究。

4月初我们综合基本面、政策面、技术面研究后，认为股指将进入中线下跌通道，所以下了中线空单。6月底到7月初我们综合基本面、政策面、技术面研究后，认为股指将有一轮小反弹，所以下了短线多单。7月中又多翻空。

问题：我们看到您比赛账户每天的持仓，似乎只做股指期货，没有做商品期货，您为何对股指期货情有独钟？

林波：术业有专攻。我们团队这十几年都在研究股票指数走势，也做了多年模拟交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您和滚雪球的核心成员有十几年到二十年的股票投资经验，请问你们期货交易的理念和方法是否来源于股市？请您简单介绍一下投资理念。

林波：**股指期货的操作方法和指数基金差不多，只是多了一个优点和一个诱惑。**

优点是：如果你觉得股票指数未来会涨，就可以买进指数基金，也可以买股指期货。但如果你觉得股票指数未来会跌，那证券投资者只能买债券赚一点小钱，而股指期货可以先卖后买，指数下跌一样可以赚较多钱。

诱惑是：股指期货比指数基金有 6 倍的放大效应，判断对 1% 就能赚 6%，判断对 10% 就能赚 60%。但如果你判断错 1% 就要亏 6%，判断错 10% 就要亏 60%。

问题：在交易规则和实盘操作方面，股指期货和股票毕竟还存在着较大的不同，您觉得两者最大的差别是什么？哪一个盈利难度更大？

林波：不同点主要体现在以下几个方面：T+0 和 T+1；股指期货是做指数，股票则要选股；股指期货做空方便，股票做空不方便；**股指期货主力操控市场的难度比单只股票大。**

盈利难度哪个更大，则因人而异。对股票指数走势判断正确率高的投资者到股指期货市场参与交易，利用双向性和杠杆加快获利。

问题：另外，就您对股市和股指期货的参与和理解而言，您觉得哪些股票投资者适合转移阵地，到期货市场参与交易？

林波：**对股票指数走势判断正确率高的投资者到股指期货市场参与交易，利用双向性和杠杆加快获利。**反之，对股票指数走势判断正确率低的投资者到股指期货市场参与交易，双向性和杠杆会加快亏损，建议不做期指（也建议不做指数基金）。

问题：股指期货一上市，你们就参与了，并且在一年左右的时间里，获得了 10 倍的收益，因为之前没有做过期货，10 倍的收益是否让您感到兴奋？您如何看待“短时间在期货市场获得高收益”？

林波：**胜兵先胜而后求战。我们团队这十几年都在研究股票指数走势，也做了多年模拟交易。**

一分耕耘一分收获，所以不觉得特别兴奋。

当时一个账户一年时间，获得了 10 倍的收益，现在最新情况是，一年零 4 个月的时间里，这个账户获得了 16 倍的收益。

问题：大家都说，2011 年的行情和 2010 年相比，要难做很多，您是否也这样认为？您觉得是什么原因导致 2011 年较多高手的收益率下降了？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林波：**一个好的交易系统能多年保持高收益。一个普通的交易系统收益率会忽高忽低。**

市场永远是对的，收益率下降要多反省自己的交易系统是否需要改进。

问题：你们现在投在股市的资金和股指期货的资金比例大概是怎样的？在股市和股指期货投入的时间、精力分配比例又如何？

林波：**期指推出后，我们就没做股票了。因为我们做股指盈利更好，利用双向性和杠杆加快获利。**

问题：我看到您参赛的账户以中线交易为主，请问平均持仓时间有多长？有没有涉足周期更短的短期波段交易或日内短线交易？

林波：**平均持仓时间2周。没有涉足周期更短的短期波段交易或日内短线交易。**

问题：股指期货的成交还算是比较活跃的，不少朋友认为股指期货日内短线交易盈利空间也不错，您以后是否会考虑参与日内短线交易？

林波：还是那句话：术业有专攻。我们团队这十几年都在研究股票指数走势，**但主要研究股票指数中长期走势。**以后的事不好说，**短期内暂不考虑参与日内短线交易。**

问题：有些投资者隔夜单是不敢重仓的，您仓位一般控制在多少？会不会满仓交易？

林波：**我们对基本面、政策面、技术面研究后，按这3方面投票。3比0就80%仓位，2比1就20%仓位。**

问题：有人认为满仓交易的风险很大，但也有高手认为满仓交易的风险未必大，因为在某些位置即使满仓交易风险也不大，您是如何看待满仓交易的？

林波：**对100%仓位的满仓交易，我当然反对的。因为，没有人有100%的胜率。**

问题：您有一个姐姐还有一个双胞胎弟弟，据说在交易上，是姐弟三人各自分析、共同决策的。请问你们姐弟三人具体是如何分工的？

林波：团队合作很重要——团队协作互为印证。**姐姐林军主要负责基本面研究，弟弟林涛主要负责政策面研究，我主要负责技术面研究。**

问题：你们在做基本面、政策面分析时主要关注哪些层面的信息？在做技术分析时是否采用一套固定的方法或指标？

林波：每天各类经济数据、各国政要言论、各大财经媒体资讯等都会关注。**技术分析**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时采用多套方法或指标，一套固定的方法或指标是远远不够的。

问题：您的技术分析方法，是通过多长时间摸索、学习、总结之后确定下来的？是属于图表分析型的还是指标分析型的？

林波：做了十多年的优化、细化和量化工作。指标分析型易于量化，我们用得多。图表分析型不易于量化，我们用得少。

问题：您觉得自己的技术分析方法，是否还有完善的空间？如果还有完善的空间，感觉应该往哪个方向完善？

林波：任何分析方法都有完善的空间。图表分析型如何量化是一个课题。

问题：在机会识别和进场时，你们用的是三个人各自分析、投票决策的形式，那么在风险控制和平仓时，用的是怎样的形式？

林波：三个人中，当一人对后市走势没把握时，平掉半仓。当两人对后市走势没把握时，空仓休息。

问题：您觉得三个人分工协作比一个人独自作战的好处是什么？

林波：三个臭皮匠胜过诸葛亮。

单个人对后市走势判断正确率在65%左右。3个人联手对后市走势判断正确率在75%左右。

问题：其实商品期货的投资机会也不少，随着您对期货市场参与的深入，您会不会考虑也做一些商品期货？

林波：商品期货可能要先研究5年，再模拟盘做5年，若有较高收益，才会考虑实盘也做一些。

问题：另外，这半年多来，国内的期货市场行情很不流畅，而国外的市场行情则相对流畅一些，有些高手如今也开始了外盘交易，您有没有关注外盘？会不会参与？

林波：有关注外盘。主要关注各国的股指期货市场。感觉内外盘的联动性越来越强了。

问题：目前滚雪球投资管理有限公司整个团队的人数大约是多少？是怎样分工的？

林波：福建滚雪球投资管理有限公司是我们姐弟2011年6月刚刚注册的。目前正处于初期扩展阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：公司有没有建立一套完善的“机会分析、交易决策、下单执行、风险控制”的流程？

林波：必须的。**有一套完善流程的是投资，没有一套完善流程的是赌博。**

问题：现在期货公司的投资咨询业务已经开闸、公募基金的期货专户理财已在尝试、期货私募有限合伙基金有的在运作，同时 CTA 业务也在探讨之中，您对期货资产管理未来的发展空间怎么看？

林波：**无限广阔。美国的今天就是中国的明天，美国金融衍生品规模远超现货规模。**

问题：您做期货只有一年多，谦虚地称自己是个新兵，那么您有没有和其他期货高手交流、探讨？您比较欣赏哪一个或哪几个高手？

林波：兴业期货 6 月底在武夷山组织了一次 18 位高手交流会，很成功。每个人都很棒，有很多地方值得我学习。

问题：您目前在福州工作，就您切身感受而言，福建的期货投资氛围、投资环境和上海、杭州相比，是否有些差别？您有没有想过到金融中心上海或期货之都杭州发展？

林波：**福建期货投资氛围不如上海、杭州，但是也表示了福建未来潜力很大。我们立足福建本土，逐步考虑扩展。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付爱民：（一）做稳资金和赚大钱并不矛盾

（访谈时间：2012 年 9 月 4 日　　沈良、李婷整理）

付爱民：睿福投资董事长。期货交易高手，《期货日报》第四届全国期货实盘大赛百万以下组冠军，第二届“海通杯”操盘手大奖赛亚军、第三届海通杯期货实盘大赛第一名、2012 年瑞达期货首届私募机构擂台赛第 5 名、期货资深人士。

1994 年进入期货市场，从期货经纪人做起，先后担任多家期货的投资部或研发部负责人，2005 年起担任私募基金操盘手，2012 年创立上海睿福投资有限责任公司。

从入行几千元做起，到几千万的资金运作，积累了丰富的实战经验。历经四次大起大落，最终形成自己的 5F 交易体系，在风险控制和利润最大化之间取得平衡，目前已进入稳定盈利阶段。

交易理念：看准价格运行的方向，并选择恰当而准确的时机出入市，也就掌握了期市操作成功的钥匙；只有趋势与时机的和谐统一，才可能立于不败之地。

访谈精彩语录：

做期货初期，重仓是一种比较浮躁的表现。

做“寿星”更重要，不要追求做“明星”。

这是一个投资戒律，永远不要在亏损的头寸上加码。

市场是一个机遇市场，投机要抓住机会，机会到的时候要敢于把握。

目前，我是大多数的稳健加少数的激进。

不止损就像是不止住伤口的血，一次意外就足以毙命。

首先要用对策略，再根据不同的策略来设计止损。

我一般是多品种多策略，平均每天操作十来个品种。

多做几个品种，资金容量会比较大。

做单个品种会出现“老兵怕冷枪，新兵怕大炮”的现象，就是担心出现意外的情况。

不重仓和多品种交易的意义是相同的，就是采取分散的策略，让整个资金的运行更加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平稳。

复利的利润很大，实际上不需要赌一把就能赚到很多的钱，做稳资金和赚大钱并不矛盾。

没有大趋势，处在迷茫的时候，我一般采取对冲。

基本面和技术面达到完美统一的时候，我会做单边。

和小资金相比，大资金在离场的时候更关键，出现风险的时候要提前反应，没有破位之前就要离开。

对我而言，大资金更能平稳盈利。

可以把期货当成现货来做，这是我目前的感觉。

做期货是因为热爱期货，完全把期货当作自己生命中的一部分，如果把期货当作职业来看待，反而没出息。

自己越轻越能感觉到势在哪里，能把势感觉出来，期货就能做好了。

我自己70%是基本面分析，30%是技术面分析。

通过基本面确定买卖方向，通过技术面决定买卖时机。

老傅（傅海棠）的观点有点偏激，但是我觉得也是对的，基本面决定了整个趋势，只要风险控制得好，可以不看技术面。

我做了十年短线，应该是有盘感的，能闻到钱的味道。

一定不会存在“永久有效的交易系统”。

处在震荡市还是单边市，最终要看基本面。

我觉得我的高收益是可以复制的。

现在市场的容量越来越大，可以容纳大资金的运作。

交易是期货的核心，公司（睿福投资）只配专业的交易员，没有其他人员。

民间委托理财和期货合伙都是一个过渡，最终我看好的还是期货公募、期货信托、期货CTA。

问题：付爱民先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。1994年您就进入了期货市场，多年的投资沉浮之后，您总结了多条“交易戒律”，其中“不重仓”是很重要的一条，请您谈谈重仓交易的危害性。

付爱民：重仓交易做对能赚很多钱，但做交易最重要的一点是风险控制，而重仓交易不利于风险控制。**做期货初期，重仓是一种比较浮躁的表现。**随着自己交易时间越来越长，对重仓交易的理解也更深刻。**重仓交易翻倍快、亏光也快，即便成功了几个100%，只要亏一次100%，就亏光了。**所以期货做久了之后，我认为做**“寿星”更重要，不要追求做“明星”。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：就您看来，交易者是不是任何时候都不能重仓？在实际交易的过程中，什么时候可以加仓？什么时候可以偶尔重仓？

付爱民：目前，一年时间里我自己会有两三次的相对重仓，但这个重仓的意义和以前不一样了，现在60%~70%就是重仓，我以前的做法重仓会在80%~90%，甚至在盈利的时候还会加码。现在，单子进场后，随着时间的推移，盈利的时候可能会加仓，但是整个加仓的节奏会比以前缓，仓位占总资金比例的控制是重中之重。**加仓一定是在盈利的情况下，亏损绝对不会加仓。这是一个投资戒律，永远不要在亏损的头寸上加码。**

问题：关于加仓模式，您觉得“若干次等量加仓”“正金字塔加仓”“倒金字塔加仓”这三种模式哪一种最好？为什么？

付爱民：**就我个人而言会选正金字塔加仓，初步底仓相对多（其实仓位也不大），盈利之后加仓肯定越来越小，这是一种相对安全的模式。**行情在拉升的过程中，如果加仓加重了，稍微一回撤，盈利就没了。正金字塔加仓的好处：第一，整个盈利能保持；**第二，加仓本身是比较激进的手法，用正金字塔的方法可以有所缓解。**也有很多交易者不采取加仓的手法，一次性把仓位建好，以后就不加仓，即使加仓也加在其他的品种上，因为加仓本来就比较激进，就不要再过于激进了。倒金字塔是特别激进的手法，如果加仓后出现一个回调，可能导致整个交易的失败。

问题：在平仓时，您觉得“一次性平仓”更好，还是“逐步减仓”更好？

付爱民：**如果是止损平仓，我会一次性平仓，如果是盈利的单子，特别是达到我的目标位置，可能会逐步减仓。**在趋势的形势中主要是用趋势的方法，在趋势行情中我不知道顶和底在哪里，到了目标位就可以逐步减仓。

问题：有些交易者习惯于重仓交易，也有少数朋友通过重仓交易获得了暴利（甚至是财富神话），对此您是怎么看的？

付爱民：**我做了18年的期货，前10年我都属于重仓交易者。**初期资金量不是很大的时候，不会采取稳定的手法，而会用重仓交易。机会到了要敢于出手，这是当年的思维。现在随着资金规模的扩大，以前的重仓手法用得少了，整个交易会趋于稳健。

关于少数朋友获得的暴利，特别是大资金的重仓暴利，只能当成欣赏。小资金的重仓暴利我认为是正常的，因为起步时不重仓，可能很难成功。资金小的时候一般是年轻的时候，敢于搏，随着资金的扩大，年龄的增长，就要求稳，这是两个不同的阶段。我会专门弄一个账户，用相对激进的做法。我自己现在分成三个账户，其中一个账户会比较激进，真的出现机会的时候，我还是敢于重仓交易。我觉得这是对投资的理解，**市场是一个机遇市场，投机要抓住机会，机会到的时候要敢于把握。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，我是大多数的稳健加少数的激进。

问题：您以前交了不少学费，才悟出做期货必须“坚决止损”，请您谈谈止损的重要性。

付爱民：以前觉得止损下不了手，现在止损已经做得非常轻松，止损就当是一次机会，**每一次止损就是一个新的开始。**如果不止损，这个单子一直放着，会对自己的思维产生很大的影响。**不止损就像是不止住伤口的血，一次意外就足以毙命。**一次不止损可以把整个利润都吐完。**止损是一个重要性的节奏，一方面是停止亏损，另一方面是静下心来重新开始，寻找新的机会。**

问题：有些交易者的亏损就是被来来回回的止损止掉的，止损的方法不对，即便严格执行止损，最终还是要亏钱的。请问投资者应如何找到正确的止损方法？

付爱民：**做趋势的人会死在震荡里面，因为来回止损；而不止损，则会在趋势里面死掉。**其实做交易是看不同的方法，每个人都会有不一样的方法，某些人在某个阶段会有适合他的行情。交易方式从大的角度去区分，就这两种，一种是震荡手法，一种是趋势手法。如果在震荡中止损设得很小，并且坚决止损，那就来来回回止损止没了，但趋势手法肯定是一破位就止损。当然，用趋势手法在震荡行情中也留不住单。

所以首先要用对策略，再根据不同的策略来设计止损，这比单纯用固定的点位止损、幅度止损或一两根 K 线破位止损要好很多。这两年，我认为市场处于大的震荡格局中，我用的止损策略是不一样的。**总之就是不同的行情，要用不同的进场方法和止损方法，**这可以规避一些来来回回的止损。尽量降低止损次数，这也就是资金管理的重要问题。首先交易方法先要用对，针对特定的方法，再去想相应的止损手法。

问题：有人喜欢集中做一个品种或少数几个品种，有人喜欢同时关注和参与很多个品种，您觉得哪一种更好？您一般采用哪一种模式？

付爱民：**我一般是多品种多策略，平均每天操作十来个品种。**所以我用的是第二种模式，从我个人感觉而言，这种模式比较好。随着资金规模扩大，**第一，多做几个品种，资金容量会比较大；第二，做久了之后，做单个品种会出现“老兵怕冷枪，新兵怕大炮”的现象，就是担心出现意外的情况。**如果品种多，即使一两个品种出现意外，整个资金和盈利率还会比较好。至于刚才提到的重仓，做对一个品种时利润很高，而做多个品种虽然利润不见得比重仓单个品种高，但是整体会比较稳健。**不重仓和多个品种交易的意义是相同的，就是采取分散的策略，让整个资金的运行更加平稳。**

某些现货商对某个行业特别了解，那么专做单个品种又是另外一种解释了。而作为一般的期货投资者而言，则是做多个品种会更好一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：有些人认为做期货必须追求稳健盈利，在严格控制风险的前提下一步一步慢慢地把资金做大，也有人认为做期货就是要赌一把，要么大赚要么大亏，您如何看待这两种观点？

付爱民：我同意第一个观点就是稳健盈利。我 2003 年、2005 年、2007 年都翻了几十倍，但最终都亏了回去。后来我把风险控制好，才慢慢做大，所获得的利润额其实已经远远超出当时的数目了。**复利的收益率看上去不大，但其实利润额可能远大于大赚大亏后的表现。复利的利润很大，不需要赌一把就能赚到很多的钱，做稳资金和赚大钱并不矛盾。如果把期货当赌博，除非你赌对了撤出期货市场，如果不撤出来，迟早一天会亏掉的，所以赌是没意义的。**

问题：做期货可以单边投机，也可以双向套利或对冲，您在交易时只做单边投机，还是也涉及双向对冲？您会在什么时候只做单边？在什么时候做点对冲？

付爱民：**我做的手法，八成利润来源于单边趋势。但是没有大趋势，处在迷茫的时候，我一般采取对冲。**这有两种作用，一种是规避风险，第二是赚点小的利润，为运作趋势行情准备一些弹药。**我做单边讲究共振，基本面和技术面都看，当它们达到完美统一的时候，我会做单边。**

问题：在做期货的前些年，您操作的是小资金，如今，您运作的资金规模相对比较大。请问，操作大资金和小资金是否有差别？盈利难度哪一个更大？您在具体操作上，心态是否会有所不同？

付爱民：**和小资金相比，大资金在离场的时候更关键，出现风险的时候要提前反应，没有破位之前就要离开。**小资金到点位就走，大资金则要提前，小资金是该走就走，大资金是能走则走。

盈利难度而言，可能大资金盈利相对更容易，因为子弹多、兵力也多，方法和策略的运用也可以更加充分，操作的品种可以更多，**对我而言，大资金更能平稳盈利。**

我做小资金的时候，心态是不一样的，现在做大资金则开始求稳了。小资金一般都是初期阶段，比较浮躁，希望有暴利。资金量不同对盈利率的需求不同，赚 50% 高还是赚 500% 才满意？小资金可能是满仓交易，如果不满仓交易，大的利润出不来。在心态上，大资金讲究平和、平静，不要急于求成。**期货市场与其他市场相比最大的一个优点就是不缺机会，**这就更加要求心态和用的方法与策略的对路。说得比较夸张一点，什么行情都能赚钱，震荡市用震荡法，趋势市用趋势法，关键是用什么心态和方法去处理。

问题：在经历了多次大赚大亏之后，现在的您如何看待期货交易中的“盈亏得失”？如何看待人生中的“成败得失”？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付爱民：做期货的人成败都很正常，成功多的时候，败的一定也多，这是相辅相成的，不可能光成功不失败。**成成败败都很正常，光成功不失败反而不正常。**每次失败，我都看成开一个工厂请工人、付房租、买原料、买设备所需要支付的成本，同样在期货里把每次止损都当作该发出去的钱，这是交易成本，就和支付手续费是一样的。我们需要很多小失败，要善于失败，一次交易的失败不能导致人生的失败。

前些年刻骨铭心的失败对我的影响很大。目前从交易风格以及人生的成长来看，和以前已经不一样了。**期货对我而言应该是一个好助手，而不是会陷进去的东西。**我已经知道破产的痛苦，而且每次破产都不是一两天能爬起来的。现在自我承受能力、家庭责任包括资金规模，都不允许破产。

还有一点就是**善输者赢，成功的人都是善于失败的人，**光对不错的人反而不是成功者。有人对一个期货比赛的数据做过总结，排名在前面的人失败率都是很高的，成功率比较高的人反而垫底，因为他们对的时候每次都赚小钱，错一次就亏大了。

问题：在您刚开始接触期货时，您觉得期货市场是一个怎样的市场？五年前，您觉得期货市场是一个怎样的市场？现在的您，觉得期货市场是一个怎样的市场？

付爱民：刚接触期货的时候是1994、1995年，当时整个市场就是一个赌场的感觉，一是黑幕，二是资金操纵，完全是一个资金市，任何的研究在当时都是没有用的。所以那个时候是靠一个“博”字，市场乱象丛生，最终导致国家的治理和整顿。

到了2003年的时候，整个期货市场迎来新的发展。那时把期货市场当成是机遇市场，更加注重技术分析，是一个投机市场，可以抓机会，市场已经比较正常了。

现在，我与现货的接触比较多。去年我接触过几家轮胎企业，一个轮胎厂的轮胎加工，怎么降低成本，最终的成本在于期货市场点价的高低。我们做期货的时候就像是开一家企业，**可以把期货当成现货来做，这是我目前的感觉。**现在的期货市场已经越来越规范，甚至这段时间很多现货商都在说定价权已经全部转到期货市场中来了。从某种意义上**把期货当成现货企业来做，肯定会有新的认识。**

问题：期货在您的生命中扮演着一个怎样的角色？您自己在期货市场又扮演着一个怎样的角色？

付爱民：做期货是因为热爱期货，完全把期货当作自己生命中的一部分，如果把期货当作职业来看待，反而没出息。我们在最难的时候都坚持了下来，就是因为把期货当作身体的一部分。做期货到达痴迷的程度，经过很多失败还能待下来。如果把它当成职业，只要发现更有前途的行业，可能早就转行跳槽了。我现在做的很多事情，包括在外面讲课交流，把对期货的理解以及自己看到知道的东西告诉大家，完全也是出于对期货的热爱。

目前做的很多事情，特别是期货投资公司的运作上，包括各类基金模式的创新上，我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是一个探索者的角色。比如现在做的公募基金产品，在行业中也属于一种探索。

问题：您在和朋友的交谈中曾说过，“做期货要像羽毛一样，放弃自己的重量，甚至放弃自己的观点。”这句话，我们应该如何理解？

付爱民：这句话就类似于“高手无观点”，这是一种思维上的境界，永远要顺应市场。下围棋要背定式和棋谱，但日本的围棋大师吴清源（祖籍中国福建）的结论则是**忘了定式，忘了棋谱，他下棋该怎么下就怎么下，顺应棋的流势，不知道止于何方、停在何处，完全是随心所欲的地步，这是一种最高境界。**目前我们在追求这种境界，有一点我们能体会到，气氛达到最后就无我了。真正的势是看大势赚大钱，**自己越轻越能感觉到势在哪里，能把势感觉出来，期货就能做好了。**

问题：您的朋友**傅海棠**反对技术分析，认为做期货只能用基本面分析，他在期货市场获得了巨大的成功，5 万元 18 个月做到 1.2 亿元。对他的观点和交易模式，您怎么看？

付爱民：我自己 70% 是基本面分析，30% 是技术面分析。通过基本面确定买卖方向，通过技术面决定买卖时机。老傅的观点有点偏激，但是我觉得也是对的，基本面决定了整个趋势，只要风险控制得好，可以不看技术面。他的基本面分析比较完备，抓住了行业的周期，甚至抓住了本质的东西。虽然他是基本面的分析，但很多进场点的选择还是很不错的。他有自己的选点模式，但不是按照我们的 K 线图来选的，他通过基本面的分析，选点的时机拥有了自己特殊的手法。

问题：另外一些朋友，认为做期货只需要技术、不用看任何基本面，比如做系统化交易的**周伟**，他也获得了很大的成功，30 万元 47 个月做到 2000 万元。对他的观点和交易模式，您又怎么看？

付爱民：技术面本身就包含了一切，都含在价格中，这是技术分析存在的原理。我以前也是一个纯技术分析者，但我认为技术分析对资金的容量可能是有限的，现在我觉得技术分析是对基本面的补充。这两者的高度不一样，**基本面分析是站在山顶上看风景，技术面是站在山中间看底下，但两者都能看清楚。**如果只是单独用两种方法，互相之间不弥补，感觉是有点极端了。基本面分析能捕捉到一些特别大的机会，能留住单子，技术分析很多单子会被洗出来。所以我认为**基本面分析更能捕捉大的行情，技术面分析则一步步赚钱，最终通过复利增长赚很多钱。**基本面是一次性赚钱，技术面是多次赚钱，这是它们各自的优势，反过来各自的优势也是对方的缺点。

问题：您自己做期货，在品种选择方面，用基本面分析更多还是技术分析更多？在行情预判方面，用基本面分析更多还是技术分析更多？在进出场操作方面，用基本面分析更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多还是技术分析更多？

付爱民：做出行情判断，买和卖的方向是依据基本面，技术面决定的是买卖的时机，这是我自己的做法。

品种是由基本面分析选的，当然，通过技术面也可以挑出一些特别的品种，然后看基本面，如果基本面是好的，它们两个能产生共振，我就重仓，如果技术面看涨，基本面不看涨、看空，这种行情我一般选择不做，两者一定要统一。**基本面决定我的方向和品种选择，技术面再看好，基本面不看好，我一般不会去做，要做也只是做对冲。对冲在特殊情况下使用，是考虑到整个行情震荡时的投资组合。如果单边做一个品种，我绝对不会去做一个基本面不好的品种。**

问题：有些人做交易凭"盘感"，有些人做交易靠"系统"，这两类人中都不乏成功者和失败者。您觉得交易中是否存在"盘感"这个东西？如何才能获得好的"盘感"？"盘感"能否复制？

付爱民：我做了十年短线，应该是有盘感的，能闻到钱的味道。当大机会来的时候是有预感的，这是长期交易之后在脑子里形成的一种反应。这种感觉说不出来，我们或许能教别人理念和方法这些东西，但是盘感没办法教。盘感应该是长期训练出来的东西。**盘感自己是能复制的，**很多时候下单，我已经随心所欲了，那就是凭盘感做的。

问题：另外，请问世界上是否存在一套"永久有效的交易系统"？系统化交易者最需要注意的问题是什么？

付爱民：一定不会存在"永久有效的交易系统"。交易系统就两种，一种是震荡的，一种是趋势的。首先你的交易系统不可能又是震荡又是趋势，这两者本身是有矛盾的。除非行情就一种模式，但是我们都知道，行情有很多种，只能是不同的交易系统适合不同的行情模式。系统化程序交易是国外传过来的，国外有很多成功的系统化交易者。他们并不是把一个系统放进去之后，任何市场都有用。他们采取半自动，不同的时候用不同的交易模块。如果行情处于震荡市，我会选择震荡市的模型，趋势行情就选择趋势交易模型。趋势行情中震荡模型是赚不到钱的，而趋势模型则赚得猛，所以要用对模型。我自己也开发过这类模型，如果是震荡市，随便弄几个模型都能赚钱，因为80%是震荡市。某段时间如果感觉要出行情了，就停下来，趋势模型再做，最多两三次止损就能抓到大行情了。

处在震荡市还是单边市，最终要看基本面，基本面出现矛盾的时候，出单边行情的可能性肯定是比较小的，一般大行情都是有大的基本面配合。如果没有大基本面配合，把它当成震荡市看待，成功概率会更大。万一出现一两次趋势，80%是正确的，错一次也无所谓，只要及时止损。**期货本来就是概率游戏，盈亏都是正常的，总体上能赚钱才是关键。**

我们自己也在做一套震荡市和趋势市的辨别，实际上是在做风险控制。假如震荡模型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于亏损中，出现趋势行情，亏损是非常小的，亏两次就知道了，不能再用震荡模型。另外，有时候停下来休息也是改善趋势性交易的手法。

问题：去年和前年您投入了较多的精力在艺术品和收藏品的投资上，并获得了很好的回报。请您谈谈投资艺术品和收藏品的心得。

付爱民：期货是一个风险非常大的行业，虽然我现在已经慢慢稳健，但毕竟还有一些属于比较激进的手法。过去也看过很多书，股票大作手利弗莫尔最终还是开枪自杀。所以我对资产做了一个分布。我发现了艺术品的保值功能，同时还能增值，因此将精力移过来一些。当年买入的价格也不是太高，**收藏艺术品和股票一样，要买绩优股，能买第一最好不要买第二。**因为买收藏品是做长期投资的，不要买投机股、ST 股。也就是不要捡漏，我们知道艺术品不容易捡漏，很专业的人才能捡到，所以我都中规中矩，买大师级的作品。虽然价钱比较高，但是比较稳健的，能产生好的回报。

问题：今年您又把主要精力放在期货交易上了，是因为您预判今年的期货市场会有较大的机会吗？或是说您觉得今年的艺术品和收藏品投资已经没有多大空间了？

付爱民：期货经过这两年大的震荡行情以后，特别是国家从政治上换届，马上十八大要召开，新一届上任之后，大的政策肯定会出来，**而大的政策才会导致大的行情，所以今年或者是明年肯定会出现大的行情。**中国很多经济问题，一般都会在新的政府上显示出来。所以我认为期货可能会有较大的机会。

艺术品和收藏品只是一种分散投资，并不是我的专业。看到好的就买几个，就当作是爱好，同时也把投资多元化。这并不是主要的精力，我仍然会以做期货为主，艺术品没必要全部自己鉴赏、学习，找专业人员帮我们判断就可以了。我只判断要谁的作品，要买的时候就去大师的家里去收，要讲究“真”，千万不要选便宜，如果价格合理我都会收。艺术品这两年的涨幅非常大，我买的很多作品都已经翻了五六倍了，所以短期投资价值不会太大。**我感觉艺术品目前已经出现了泡沫。**

问题：前些年，您在期货市场不断地创造高收益，您觉得那样的高收益在以后的交易中能否复制？您现在一年追求多大的收益率？为了获得这一收益率，您愿意承担多大的回撤风险？

付爱民：我觉得我的高收益是可以复制的。第一，我在整个交易过程中，资金是平稳增长的。第二，我现在是多品种交易，相比以前单品种交易的回撤大大降低。现在整个回撤控制在 10% 左右，这可能已经算是比较大的回撤了。平时每天都是 7~9 个品种，当我真的觉得趋势性来的时候，就选择一两个品种甚至就一个品种。单品种做期货是过去的手法，现在没有特殊行情的时候，会把资产分散，只有特殊行情来的时候，才会把所有的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金收回。资金在不断整合，该收则收，该放则放。**一个专业的交易员该放的时候一定要放出去，要敢于把资金压在少数几个品种上。把资金分散的目的是规避风险，判断不准的时候追寻小的利润，大机会来的时候还是要敢于出手。**期货市场的容量是比较大的，这让我们得到一个概念，大资金在大行情中可以赚到钱，小资金在大行情中则是用暴利的做法。大机会来的时候应是顺势的，大势形成之后不会被对手吃掉，甚至小资金也可以把对手吃掉。浓汤野人棉花出场的时候已经有那么多的资金了，他就是小资金把大资金吃掉。所以大资金也不一定能赚钱，关键是对势的把握，势对了之后，资金就不用担心了。**现在市场的容量越来越大，可以容纳大资金的运作。**

问题：2012 年，您创立了上海睿福投资有限责任公司，请问睿福投资的定位是怎样的？它和市场上其他的投资公司有何不同？

付爱民：我对睿福投资的定位就是专业的交易团队，我们所有的市场工作都是外包出去的，因为我觉得**交易是期货的核心，公司只配专业的交易员，没有其他人员。我分两步走，第一，内部培养一批交易员，第二，和优秀的交易员合作。**目前我自己还在第一线交易，睿福投资不像以前采取股东式的合作，而是采取外派式的合作，如果我觉得资金比较大，会把一部分交给我的朋友。**交资金给他的时候他的风格是适应当时的行情的，我们是看得懂交易员的人，这个行情适合谁，我就会把钱交给谁做。**我只培养不同风格的人，某段时间我会用自己的人去做，在这过程中把不同风格的人与不同风格的老师放在一起。一方面交给其他朋友来做，一方面让我自己的交易员能得到培养。我们自己经过十年历练，相对是全能型的选手了，从短线到长线做过来。现在培养全能交易员的话，一方面是没时间，一方面是各人的特点不同，所以更加倾向于专业化培养，把人才分成几种风格以后，按照不同的风格来培养。这样时间也会比较快，交易员也会迅速成长。

问题：期货市场已经进入资产管理时代，期货公募产品、期货信托产品、期货有限合伙产品、期货公司 CTA 产品、民间个人委托理财产品等各类资产管理形式中，您最看好哪一类（或哪几类）的发展？为什么？

付爱民：像我们属于民间个人委托，也做过期货有限合伙产品，未来应是向期货公募产品、期货信托产品、期货 CTA 产品过渡的过程，所以**民间委托理财和期货合伙都是一个过渡，最终我看好的还是期货公募、期货信托、期货 CTA。我最看好的是期货公募产品，**目前它已经经过股票公募的成长，它的交易模式包括运行制度已经比较完善，而且资金渠道也特别巨大。包括这次和汇添富合作，也是我做期货公募产品的探索。现在整个投资行业不景气，股票公募的发行都出现问题了，这时候他们对创新型的产品非常感兴趣，同时也非常看好。只是他们对期货不是完全了解，我们就成了探索者和试水者。**如果我们能做得很好，未来公募基金对期货的支持将会形成比较大的力量。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付爱民：（二）更稳健，更持久，从个人到团队

（访谈时间：2013 年 12 月 10 日　沈良、翁建平、叶晓丹整理）

访谈精彩语录：

行情不存在难做不难做，只是你的手法有没有适合行情，当你抓到行情节奏的时候，行情自然就好做了。

以往的成功经历，可能应付不了现在的波动情况。

某些新的品种会成为主流品种。

我一个人同时有三四种风格（短线、趋势、对冲等）在做，别人把我叫作太极拳。

我是多品种交易，但是当出现重点品种的时候我会重点出击。

每个商品都有它独特的个性，你必须要亲自去做，才能了解它的个性。

永远轻仓，肯定赚不了大钱，永远重仓，肯定会爆仓，所以要选择合适的时机，选择自己有把握的机会，适度重仓。

期货的机会是不均等的，用均等的思维看期货肯定是不对的。

短线靠的是天生的一种本性，靠的是你的感觉，对盘面的盘感，更多的来自于自身原始的能力，而中长线需要的是理性的分析、交易计划的制定和执行。

多种交易方法组合使用的好处是资金使用率提高，在保持较高盈利的情况下，风险还能有效控制。

大资金要分步建仓，不对的时候要提前走，做的时候先想风险再想利润。

金融交易讲究个体，金融管理讲究团队，金融管理更讲究可持续的发展。

希望未来投资者想到我的时候，不是我付爱民个人，而是睿福投资团队。

根据不同的风格来进行团队培养，团队成员之间要形成互补，达到整个交易团队的稳定。

只要把自己打造好，这个市场是不缺钱的。

要想成为期货大佬，还是要把自己的内功练好，把自己的交易风格、交易手法积极地做改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从现在开始到未来十年，肯定是期货市场的又一个黄金十年。

问题：付爱民先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在2009年到2010年期间，把20万左右的资金做到5000万左右，请问您当时主要抓住了哪几个交易机会？您觉得类似的“暴利”机会还会有吗？

付爱民：具体盈利数据我以前没怎么说过，好汉不提当年勇。**当时我是抓了四波行情，豆油、橡胶、PTA，还有锌。**其实我觉得类似机会还是会有的，因为从我自己将近20年的交易经验来说，**每隔两三年，主流品种都有一波大的行情，而暴利的机会随时都有，只是不一定是主流品种。**今年的白银暴跌，包括近期甲醇的暴涨，都是暴利机会，但因为它们不是主流品种，大家或许没关注，所以有人说行情难做，其实机会永远不会缺。换言之，我的认识是，**期货市场是永远有暴利机会的。**

问题：较多高手认为2013年的期货市场几乎没有“像样的行情”，交易不太好做，收益没有以前高。您如何看待2013年的期货行情？您觉得2013年的行情是否比往年更难做？

付爱民：我在接受媒体采访时谈到过这个问题，我觉得2013年对我来说是进步最大的一年。因为在2012年年底到2013年年初的时候，整个行情的节奏跟以往有所不同，在这个过程中我自己也出现了一定的回撤，但是后来我技术方面做一些改进，整体业绩又做上来了。所以就拿我自己来说，**行情不存在难做不难做，只是你的手法有没有适合行情，当你抓到行情节奏的时候，行情自然就好做了。**至于说很多高手认为没有像样的行情，可能因为某些高手习惯做某几个品种，如果这几个品种没机会，特别是我刚刚提到的主流品种，像我们传统的铜、橡胶、棉花，确实没有单边的大行情，相对主流的品种确实是没什么机会。大资金规模要做成交量大的品种，确实没什么大的机会。很多高手在前些年，小资金成长为大资金以后，比较成熟的品种才能做，我觉得这可能是大家认为不好做的原因。因为他们品种的选择性越来越小了，对一些偏门品种不敢去放大规模做。就拿近期的甲醇来说，我也做进去了，也赚到了，但是量很小，甲醇买到了，但不会重点去做，产生的利润是微乎其微的。

问题：您在2013年主要做了哪几波行情？收益情况如何？

付爱民：2013年其实可以说是我交易手法有较大改进的一年，到现在客户平均收益50%左右，自己的账户仓位重一些，收益也更高一些，100%多。**主要收益来源，一个就是做空白银，**白银在年初我就看空，就是看空衍生品、贵金属等金融属性比较强的品种，这点把握得还比较到位，所以白银的一波下跌几乎是全做到了，按照往年，利润会更大，但因为是做空行情，主要下跌阶段跌得比较快，相对来说仓位没有放足，利润虽然也还可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，但是比想象要少一点。**第二波行情就是十月份以后，做多棕榈油**，底部到高位，几乎全力把握住了。对客户来说，两次整体盈利差不多50%，这个50%，是在年初回撤接近16%~17%的情况下拉平后取得的。所以相对于往年，今年的行情确实让自己感触比较多，经历了先抑后扬，自己的手法风格也做了很多改进。

问题：您觉得类似于2013年这样的行情波动特征，以后会成为常态吗？优秀的交易者应该如何应对不同年份的不同行情结构？

付爱民：可能会成为常态，这对投资者来说是很大的挑战，因为以我个人经历来说，一直觉得做这个行业就是要适应市场，但确实很多投资者进入期货时间也不长，投资年限相对比较少，我认为风格的多样化是建立在你常年经验的基础之上的，新的行情波动出来以后，会面临学习的过程，下一回再碰到类似的行情才会产生利益。大部分投资者在市场待了十年以内，或者很少的投资年限，他们现在会面临很多新的问题。我觉得**以往的成功经历，可能应付不了现在的波动情况**，在某些行情上应该进入学习、修整的阶段，而且**像2013年的波动特点未来可能会是常态**。但我所说的常态并不是指品种活不活跃，而是认为**某些新的品种会成为主流品种**。某些新上市的会慢慢活跃，传统的品种有可能会不见得那么活跃了，因为资金的退出，像铜资金目前有流出迹象，而豆粕以前不怎么活跃，现在非常活跃，成了主流品种。这一点是必须要面对的，所以我**现在把较大的精力放在新品种的把握上**。

问题：您平时一般操作几个品种？在某个品种有行情时，会不会对这个品种重点出击？

付爱民：看过交易单之后，发现我是做很多品种的，**我平均每天差不多操作十个品种**，但我的手法里还有大量的对冲交易、套利，甚至我擅长的单边趋势、短线，我自己是做短线出身的，我一个人把很多的方法融合了，所以我做的品种数量比较多。**我一个人同时有三四种风格在做，别人把我叫作太极拳。我是多品种交易，但是当出现重点品种的时候我会重点出击**，在重点品种出来的时候，其他品种会做得少，重点品种重点把握。比如说前几年一波橡胶行情就是重点出击，产生了较大的利润。

问题：近两三年来，期货市场上市的新品种越来越多，这些新品种您有没有关注？有没有参与？当一个新品种具备哪些条件时，会成为您主要操作的品种？

付爱民：我是比较喜欢新鲜的，新的品种我不仅关注，而且都会参与，都会去试试盘，毕竟我们是一线交易员出身的，我认为**每个商品都有它独特的个性，你必须要亲自去做，才能了解它的个性。我会在新的品种上市的时候用非常小的量，哪怕一两手地做，去试着找感觉**。几乎所有的新品种我都会参与，都会去交易，然后去摸索它，特别是这两年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我发现的最大变化是新品种可能会成为主流品种。所以**只要是新品种我都会去研究，争取能够在新品种成为主流品种的时候把握住，那时利润就会比较大**。现在我们回顾一下当年的棉花，一开始也觉得是很死的品种，可后来就出现了大行情，当年的棉花错过以后，到现在都很后悔，没想到一个新的品种会成为主流品种，包括去年豆粕的行情也比较大。所以我觉得**对新品种的研究是重中之重。**

选主要操作的品种，首先成交量和资金量的吞吐能力必须要有，再者就是持仓量大、资金进出方便，投资者的参与结构包括机构、散户、各类资金比较均衡的时候，简单说就是持仓量到了一定程度以后，成交达到活跃状态以后，这个产品基本上就可以参与了，**"量"是首要考虑的**。第二个就是当这个新品种的国家产业政策有所导向以后，或者**基本面对这个新品种有些特殊的利好，这样的品种可能会面临大的结构性变化的机会**，我会重点去参与。就这两个，一个是量，一个是产品本身，真的出现大机会的时候，一定会有资金去炒作它。比如说甲醇，这么活跃，出现这个情况的时候就会操作它。相当于一个是技术面上去看，一个是基本面上去看。

问题：上期所黄金和白银的夜盘已经上线了一段时间，交易比价活跃。如今上期所正大规模推出夜盘交易（铜、铝、锌、铅），您目前有没有参与夜盘交易？夜盘的推出对您的交易产生了哪些影响？

付爱民：目前只推出了黄金、白银，我参与得比较少，因为我觉得交易员的体力尽量还是用在刀刃上。但是**上期所推出了黄金、白银夜盘后，又推出铜、铝、铅、锌，这是逼着我们去做夜盘**，所以是不可规避了，夜盘不得不参与。从内心来说，**夜盘推出来以后影响最大的就是自己的身体**，因为以前做4个小时，现在做的时间拉长了，几乎都没有休息的时间了，特别像我们，属于主观交易者，对人的体力要求更大。不过，**凭我自己的感觉，从这四年的过程来说，程序化的收益率是逐年下降的**，因为程序化做的越来越多，同质化越来越严重，而且程序化不能一概而论，很多程序化属于伪程序，太同质化了，就拿了几个简单程序来运行，也叫程序化。我觉得真的程序化实际上是有核心交易理念的，只有真正懂交易的人才能写出好的程序，而不是简单的一个白领、一个小程序员一出来写的程序就可以用。**所谓程序化，最核心的就是策略，而策略只有做过盘的人才有**。下一步我可能会把一些理念设计成程序，作为辅助，我目前也打算组建程序化团队，用来应付夜盘，甚至我也会再招聘一些人员帮我盯盘，尽量保证身体不要被拖垮。也可以通过程序化自动交易，让自己补充点能量。

问题：您曾说过，做期货不要去"赌"而是要去"博（搏）"，您觉得"赌"和"博（搏）"有什么不同？

付爱民：我觉得赌的胜算率是五五对开的，它凭的是一种运气，这是不值得提倡的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为十赌九输，一次两次运气好，最终肯定会输掉的，而搏则是经过客观分析的，像我们有大量的实盘经验，有比较高的胜算率的时候，发现确实是千载难逢的机会的时候，该出手时就出手，这凭的是一种实力，绝对不是凭运气。我觉得有合适机会时，该搏还是要搏。**永远轻仓，肯定赚不了大钱，永远重仓，肯定会爆仓，所以要选择合适的时机，选择自己有把握的机会，适度重仓**，这是辩证的思维，两者平衡，所以我觉得平时应该轻仓，但该搏还是要搏的，人还是要有魄力。还有一个，**期货的机会是不均等的，用均等的思维看期货肯定是不对的**，当机会来临的时候，你还是继续守着不动，那肯定是不行的。当机会来临的时候，肯定要重，不再是轻，这是交易中要把握的，但往往这是最难把握的，需要丰富的经验。

问题：您被誉为中国期货市场从短线交易转型到中长线交易比较成功的代表人物，请问您是什么时候开始转型的？为什么要转型？

付爱民：我是2002年转型的，我以前做短线，1994年开始做交易，到2002年之前都是以短线为主，当时每天都做几十个来回，而且当年的手续费非常高，交易所的3倍，大量的盈利变成手续费了，真正自己的利润并不是太高。那时我看了大量的书籍，看了书以后发现，**在国际上成功的交易员大多是长线的，短线的是非常少，只占10%，甚至更低**。这些原因吸引我做转型的尝试，但是2002年转型的时候非常的痛苦，转了差不多一年，到了2002年年底2003年年初，才基本上转型成功。

问题：就您看来，一个短线交易者要转变为波段或中长线交易者，必须去做哪些方面的改变？

付爱民：这个问题跟刚才的问题相关联，要转型其实非常难，为什么？因为**短线靠的是天生的一种本性，靠的是你的感觉，对盘面的盘感，更多的来自于自身原始的能力，而中长线需要的是理性的分析、交易计划的制定和执行**，它是理性的东西，两者是非常矛盾的，所以我当年在转型的时候几乎是亏了一年。我短线肯定非常好，但我中线必须要留单，理性和感觉出现了非常大的矛盾，人处于分裂状态，就没法做单了。赚钱的单子，留住，亏钱的单子，又要止损，感觉跟计划冲突，这个非常难，其实就是要把两个不同的人融合成一个人。我做短线的时候，凭的是感觉，就是所有的东西都不要计划，凭感觉做，做中线就等于自己把自己否定，几乎把自己以前的盘感，几乎所有的东西都彻底否定，完全不要凭感觉做，完全要靠计划来执行，就是计划你的交易，交易你的计划，要完全换了个人，所以很多短线的成功人士转中长线都很难，往往短线越成功的，转型越需要把很多以前的优势丢下。

问题：您觉得成功的短线交易最关键的要素是什么？成功的中长线交易最关键的要素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是什么？

付爱民：**短线最重要的是盘感、眼明手快，中长线我觉得最大的关键就是理性、计划、执行，**这个是中长线成功的最大要素。

问题：您现在还做短线交易吗？短线交易目前在您的整个交易体系中占多大的比例？

付爱民：我现在还是有在做短线，中间做了转型，当年2002年，从短线转中长线，到2003年，几乎是把短线抛弃，但是到了2004年，中长线出现损失以后发现好多交易还是需要短线，短线应该和中线互补，于是把短线中线融合，我现在短线中线全做。目前来说，短线的成交量肯定大于中线，但是利润的贡献，我粗略地算了一下，短线的盈利占20%~30%。**我的短线现在是以三天以内的短线为主，日内短线很少做了，**但我的长线一般都是一个月，甚至更长，有的在三个月以上。中长线，就一个月到三个月之间，短线是一到三天，不排除个别短线放一个星期的，但大部分在三天以内。

问题：除了短线和中长线，您还会不会应用其他的交易模式，比如波段操作，或是对冲套利等？就您看来，不同交易模式的组合使用有什么好处？

付爱民：会，其实我现在自认为比较成功的就是我的交易模式比较多。就我自己在期货上的资金，一两千万，使用率基本上在90%，但整个回撤还是比较小的。为什么回撤小？因为我同时有三四个方案，三四种风格在操作，短线的、趋势的、对冲的，甚至有些特殊的手法，重点在于每个方法是互补的，而作为整体，整个账户的风险其实是比较小的。因为我短线能力的存在，一旦机会出现，我会形成爆发力，这是我的优势。对冲套利我用的也比较多，**多种交易方法组合使用的好处是资金使用率提高，在保持较高盈利的情况下，风险还能有效控制。**相当于一笔资金在三四种模式中相互切换，这样就使得这笔资金闲置的可能性比较小，使用率比较高，而且风格多样，风险还比较低，但利润却最大化了。

问题：近年来，有些手工炒单的高手，比如汪斌、渔屿、公羽捷等脱颖而出，您如何看待手工炒单这种交易模式？

付爱民：我当年做短线，其实也是每天做几十个来回的，就是日内炒单，日内炒单风险很小，它通过交易频率把风险降下来了。但是这种一般适合刚入行的年轻人，利润高，资金使用效率特别足，但它最大的缺点就是资金瓶颈的问题，一般做到某一个规模以后就做不上去了。一个在初期的优秀交易员，完全靠人的本能在交易，**像他们这种人都是天才级的人物，他们的天性对风险、价位波动、曲线波动等都有非常灵敏的感觉，而且能迅速捕捉。**据我所知手工炒单也是可以培养的，在国内有几个专门培养手工炒单模式的团队，培养了一些炒手出来，但是他们的瓶颈就是到了27、28岁就很难做下去了，因为炒单对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的消耗，对眼睛的消耗非常大。

问题：关于建仓，您觉得一次性建仓的模式更好，还是分步多次建仓的模式更好？您主要采用哪种方式？

付爱民：资金小的时候，我们开玩笑说“头发少，发型就不好分了”，**资金小的时候一次性建仓更好，而资金大的时候还是分步多次建仓比较好**。像我现在，我大部分是多次建仓，甚至我有时候建仓是分十多次的，**就是边建仓，边修正自己**，这就是人工交易的好处，我可以通过短线的感觉来修正自己的建仓规模，把短线点位的选择、成本的降低，通过多次建仓达到有效地增长。而且万一遇到风险，也可以合理控制，万一建仓的时候发现不对头，风险就控制了，把风险多次化解了。**多次建仓的目的就是强调对风险的可控性**，就是有利的时候灵活性的仓就多一点，不利的时候灵活性的仓就少一点。而且像我们做了这么多年，更倾向于复利增长，复利增长是很大的，把心态放平和，虽然说一次性建仓做对的时候可以赚很多，比分步建仓多，但是就我多年的经验来说，一般来说这种情况非常少，概率上来说，分步建仓总的是不吃亏的。分步建仓风险小，总的情况肯定是分步建仓更好，就某一次机会而言，有可能一次重仓赚的多，但拉长的话，肯定是差不多的或者是分步建仓效果更好，因为一次性重仓的止损也会大很多。

问题：关于平仓，您曾表达过这样的观点：“小资金该走就走”“大资金能走则走”。请问什么叫“该走就走”？什么叫“能走则走”？为什么小资金和大资金的平仓要有所不同？

付爱民：这是成本问题，**小资金量小，它对盘面不会产生冲击**。假如某个止损位到了，你**小资金平仓，说平就平掉了**，而大资金假如说止损位到了，下面挂了一千手买单，而你要平一万手单子，你把这个一千手吃掉，剩下的九千手你就自己打自己了，我们以前做过这类单子，到时候一旦破位可能就没有接盘的，所有价格自己把自己砸下去了，这种情况会很吓人，损失非常大，出现一次这样的情况，损失可能是不可控的，所以**大资金平仓必须要打提前量**，等到位置一破，大家一窝蜂跟上来的时候，别人小户船小好调头了，人家想跑就跑，压低两个点就跑掉了，而你就跑不出来了，这个时候万一出现极端行情的话，可能就灭掉了。所以**大资金要分步建仓，不对的时候要提前走，做的时候先想风险再想利润**。像我们自己下单，就是只要觉得有风险的话，一般我都会做仓位控制，不会等到破位再去减仓。大资金走的时候，我个人分两种做法，如果是止损，就全部走掉，这个单子我认为错了，但假如行情震荡上升，我可以做仓位调节，账户里有短线成分，有中线成分，可以调节仓位，那不叫止损，只是调节，仓位重了，我会提前减仓。但如果单子已经错了，基本面已经发生改变，我已经不能再继续持有的话，就是要全部止损了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您认为大资金要求稳，但您自己的账户哪怕有上千万的资金也经常重仓交易，这是为什么？您自己的账户重仓交易，如何控制风险？

付爱民：刚刚提到过**我自己的仓位是个人的资金，这个资金只是资产的一部分，所以可以重仓交易**；第二，我自己的仓位上，虽然重仓交易，但**我是多种方法的组合，其实风险也比较低**，等于只是提高了资金效率。这个资金的重仓，是提高资金使用效率，而不是扩大风险，我大量地运用短线交易、对冲交易、套利交易，这些占了我很大的比重，虽然我自己重仓交易，但单向的可能性很小，一般都是组合交易。

问题：现在，您管理的客户的账户一般仓位控制在多少？整体风险如何控制？

付爱民：**客户仓位控制一般是在30%左右，回撤一般是每5%就是一个控制点。**客户给我们的钱，其实并不是源源不断的，他也就给你一次机会，亏钱以后他就不会给你加资金了，所以风险我们要自己把握。很多客户他在找你的时候，说得很好听，亏了我不在乎，但是真正亏钱的时候，以我的经验，一般来说都是在乎的，所以说风险要自己把握，一定要慎重对待客户的资金，对待客户的资金其实比对待自己的资金还要难，因为我自己的资金即使出现风险，也不用解释，但客户钱亏了以后，可能就没法解释，因为做期货亏钱是没法解释的，所有错误一定是自己的，我们首先提高风险控制，不要出现尴尬的局面。

问题：您给自己的定位是从纯粹做“金融交易”转变为做“金融管理”+“金融交易”，请问您如何定义“金融管理”？

付爱民：从2010年开始，我就有从金融交易向金融管理迈进的意图，当时我们用合伙基金做了尝试。我们客观地看待每一个人，我自己在这行业也是时起时落，有状态好的时候，也有状态不好的时候，这是客观的，只要是人，只要是交易员，他就存在着起伏。但是我们常说，这行业只缺寿星，不缺明星，在自己弱的时候，如果找一个能够跟你互补的人，就能达到整个资金的平稳度强很多。这就是我说的把自己从交易员变成一个管理者，把不同的交易风格融合，包括现在我自己账户也是把不同风格的融合做一个尝试，目前来看，这个效果是比较好的，而且从我们前几年做的基金几个交易员来说，回顾起来，如果大家还在一起做，这个基金的效果会很好。**金融管理就是把单个个体的交易曲线变成多个个体组合后的曲线**，组合是更好的，关键是人员的选择。

问题：“金融管理”和“金融交易”有哪些不同点？

付爱民：**金融交易更加强调个体的自身能力，金融管理更讲究团队作战，而且我觉得金融管理肯定是未来的主要发展方向。**做期货这么多年下来，从一个交易员角度，对期货的理解越来越深，去幻想靠一波行情两波行情暴富的可能性比较小，也不会去刻意做这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情，我们做的是长远的事情，做的任何事情是经过时间考验的，通过一两笔能赚暴利的机会会有，但不会刻意去追求，应该是功到自然成。简单来讲，**金融交易讲究个体，金融管理讲究团队，金融管理更讲究可持续的发展。我目前要做的就是更稳健、更持久，逐渐淡化个人，强化团队，强化睿福投资。希望未来投资者想到我的时候，不是我付爱民个人，而是睿福投资团队。**

问题：就您看来，如何利用“金融管理”的制度设计、架构设计和执行，以实现“金融交易”可持续的良好业绩？

付爱民：这是我目前主要研究和探索的，应该说目前还没成型，只能说有一个模糊的构架，做了小部分的尝试，我觉得效果还挺好的。未来资金规模大了以后，效果怎么还有待于后续的验证，但确实是金融管理可以达到一种可持续性，比个人交易的可持续性更强一些。

问题：您要把睿福投资打造成不只是依靠一两个操盘手的综合性资产管理机构，请问您打算如何打造公司内部的交易团队？

付爱民：内部的团队目前我首先是培养人，**根据不同的风格来进行团队培养，团队成员之间要形成互补，达到整个交易团队的稳定**，这是战略上大的框架；具体细节上，包括人才的选择，包括这几年我一直都在带人，从2008年我就一直在培养人，在这些方面做了好几年的探索，目前来说，整个交易团队的雏形已经慢慢建立起来了。

问题：另外，睿福投资会不会和外部的交易人才合作，共同管理睿福投资的期货产品或期货账户？您打算如何选择和打造公司外围紧密合作的交易团队？

付爱民：这也是重点，外面客观存在很多高手，让这些高手和我们一起合作，我甚至有过一个理念，**很多好的交易员他只能合作而不能管理**，我们自己是交易员出身的，交易人员的心理我们更加了解，特别是很多优秀的交易人员的心理，所以好的交易人员我会先去跟他合作，把金融管理作为共同的目标来做好。我们可以跟外部合作，甚至双方的交易团队互补都可以，就是我在请别人做交易团队的时候，如果他自己的交易团队比较大的时候，我们也可以为他做投顾，互相渗透，共同发展。目前也有很多团队找过我，都是为了整个资金更加平稳，为了客户利益，不是为了某某哪个人，而是为了整个资产的效率化运作，**整个资产实现了稳健的可持续增长，才是心灵深处最大的安慰。**

问题：程序化交易现在在期货市场很热门，您在打造交易团队的过程中，会不会考虑把程序交易作为主题之一？

付爱民：其实我在很早的时候就接触过程序化，只是后来精力上顾不过来，而且人手

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上也顾不过来，目前来说，**我打算把自己一些策略编成程序，专门成立一个以我自身为主的程序化团队。**

问题：如今的期货市场，已经进入了资产管理时代，就您切身感受而言，您觉得这两年来的期货市场和以往相比，发生了哪些变化？

付爱民：第一，**投资者比以前成熟**，在两三年前，大行情频发的时候，很多暴利的故事此起彼伏，几乎所有的投资者进来以后都是想赚到大钱，心里都比较浮躁，但经过这两年以后，因为期货市场相对平稳了很多，而且客户对收益预期、对风险承受的综合程度比以前成熟了，就是过去可能看利润看得多，现在可能更倾向于看风险。第二，前几年涌现了一批好的交易人才，但是这两年以后我觉得当年出现的一批人才，都是一些手法比较凶悍的，而这一两年，**交易人员都倾向于稳健**，因为期货公司现在招资管人员也不是看你赚多少钱了，而是看你的风险控制能力，有资管需求的客户也是如此，这对交易员的要求就变了，回到刚才所说的，金融管理是大势所趋。

问题：资产管理时代下期货市场的这些变化，对交易模式会有什么影响？某些交易模式会不会面临被淘汰的危险？

付爱民：其实这两年很多交易模式已经被短暂淘汰了，前几年做得比较好的人，如果模式不改变的话，都会受到较大影响，或者说这也不叫淘汰，就是我以前学来的手法，用过一段时间后不用了，但现在又用了或将来又可以用了，所以某些交易模式只是暂时把它锁了，以后还会有适合启动的时候。**任何交易模式都是有用的，这是我的观点。**喜欢做牛市的人，碰到熊市就不会做了，但以后还是会有牛市。大家可以把自己的交易模式做修正，做改变，但是不要去淘汰，未来再出现类似行情变化的时候，还可以再用，因为永远有大行情、顺的行情，甚至一定会再出现 2007 年、2008 年的大行情，到那时候，某些方法还是有用，但是你要耐心等，别被折磨掉了，要适应。任何模式都是总结出来的，而且曾经发生的行情，类似的行情还是会再发生，就是**历史总会重演，等到合适的行情再出来的时候，对应的模式又可以用了。**

问题：在期货资产管理时代，不少投资高手都想大干一番事业。您对自己的期货事业是如何规划的？

付爱民：前些年都是以个人的拼搏为主，未来肯定是团队作战，不是我付爱民做得好了，而是以投资公司、团队的名义去运作，最终走向稳定，以稳定为主的方向，而且我觉得以后的市场就是容量越来越大，现在投资者成熟了，期货公司成熟了，他们对稳定盈利的盘手、投资公司，要求会更高，也更有需要。现在我自己都追求稳定盈利了，并不需要翻多少倍，因为我们现在有更加成熟的风险控制能力和盈利能力，有比较好的盈亏比。投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者成熟了，对交易团队的要求更高，我们首先要把自己锻炼好，符合投资者的要求，最终把资金做大。这个行业，就是打铁自身硬，**只要把自己打造好，这个市场是不缺钱的。**

问题：前些年，期货市场出现了数十亿的盈利故事，造就了数个期货大佬。现在，也有不少期货高手正向着期货大佬的方向努力着。就您看来，一个期货高手要一跃成为期货大佬，还需要哪些方面的突破？

付爱民：这些期货大佬我们都知道，甚至有些我都认识，但是有一点是肯定的，**这些大佬都不是赌来的，他们也不是一夜暴富，他们都是经过前期的厚积薄发，他们都有成功失败屡次的折磨**，起起落落，最后一下子赚到了钱，所以我觉得他们已经有很多的积累，最终才反映出来。向期货大佬的方向努力，**不要光看他们的成功，更要看他们的付出是不是我们所能付出的**，但是我们也相信，我们付出以后，最终也会成功。就是**要想成为期货大佬，还是要把自己的内功练好，把自己的交易风格、交易手法积极地做改变。**未来只要有机会存在，这行业还是创造奇迹的行业，万事皆有可能。一定要打造自己的格局，**最终凭的是格局，而不是数量**，这个格局就是对行情把握的格局，对交易理解的格局，我觉得把这两个格局充分提升之后，你不想成为大佬都难，我甚至觉得**从现在开始到未来十年，肯定是期货市场的又一个黄金十年**，未来的机会绝对是数不清的。甚至说得极端一点，很多的大佬是经过长期的奋斗，也就一波行情就成大佬了，未来这种行情还会存在，现在就是把自己锻炼好，万事俱备，只要行情来了，下一波行情真的抓到的话，其实也快的。期货这个行业，它的杠杆交易确实可以创造很多奇迹出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王向洋：资产管理和单打独斗不能相提并论

（访谈时间：2014年1月24日　沈良、翁建平整理）

王向洋：期货基金产品投顾。玛雅星海投资咨询有限公司董事长，清华大学深圳研究生院期货实战高级研修班主讲老师，文华财经交易技术培训班主讲老师。

期货交易高手，20年期货生涯。东航金融潜龙出渊期货实盘大赛收益总冠军，创造的最高收益率为5个月54倍神话。第五届"中期杯"实盘大赛冠军。多次在全国性的期货实盘大赛中名列前茅。

从2008年9月1日东航金融潜龙出渊实盘大赛（蓝海密剑）一直到现在，连续5年总排名中，王向洋先生一直是日最高纪录、半年最高纪录、年度最高纪录的保持者。

访谈精彩语录：

可能大家对我以前做单的风格有点误解，其实没有太重仓，只是拿出来做比赛的账户重仓。

如果技术水平高一点，半仓交易的盈利比满仓交易的效果好。

我们不能过分强调期货中的风险，如果交易方法选得好，收益率会远超过风险率。

如果一段时间内找不到趋势性的品种，我会用一些其他方法，比如说套利对冲的方法。

现在的行情如果不注重基本面的分析，心里就没有底。

以前的行情会形成比较大的趋势，永远都有机会，而现在的趋势机会越来越少，所以只能通过基本面的分析提前布局捕捉行情。

现在的行情，如果纯粹靠技术，需要技术非常过硬，不然就比较难赚钱。

更多运用基本面分析之后，我的交易曲线更加平稳了。

近年来市场变化比较快，各种交易方法层出不穷，包括量化交易、对冲交易，它们把市场价格变化的格局改变了很多。

在行情不太好做的情况下要主动求稳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对自己的技术进行改变，多学习，这样才能适应不同年份的波动形态。

不要对自己不适应的行情盲目出击，交易还是要靠耐心等待才能成功的。

我每天会把所有的品种看一遍，然后再看哪几个品种的技术形态隐含了较大的交易机会，再去针对性研究基本面，然后精选品种。

一定要把基本面研究透彻，如果有大的机会再操作。

只有技术面和基本面吻合，我才参与。

能够把一个品种的性格把握透，就避免了在其他品种反复试单的消耗。

期权更适合趋势交易，在看准大方向的前提下，根本就不会有因为波动而被强平的现象，最重要的是杠杆适合，又能长期持有。

期货资产管理时代跟以前单打独斗的时代是不能相提并论的。

问题：王向洋先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。以前您做期货仓位比较重，而且还有盈利加仓的动作，现在风格是否依然如此？

王向洋：**可能大家对我以前做单的风格有点误解，其实没有太重仓，只是拿出来做比赛的账户重仓**。根据长期的经验，**重仓交易其实效果并不太好，综合来看，还不如轻仓交易的盈利效果好**。我做过一个比较，**如果技术水平高一点，半仓交易的盈利比满仓交易的效果好**。我现在的风格对冲套利也用得比较多。

问题：您如何看待期货交易中风险和收益的关系？

王向洋：做交易永远不冒风险是不可能的，但是风险跟收益不一定是成正比的，通过认真研究基本面和可持续的可操作的技术手段，完全可以找到风险小收益大的投资机会。**我们不能过分强调期货中的风险，如果交易方法选得好，收益率会远超过风险率。**

问题：您以前以趋势交易为主，近一两年来有趋势性行情的品种相对较少，现在您在交易风格上是否有所改变？有哪些改变？

王向洋：近两年的行情主要以震荡行情为主，但不是没有趋势交易机会，某些品种也会出现趋势行情。**如果一段时间内找不到趋势性的品种，我会用一些其他方法，比如说套利对冲的方法**。文华财经上面有个套利图表，它可以把两个合约的价差用一个K线图表现出来，这也可以运用趋势交易的方法。

问题：如今的期货市场，做交易是否要比原来更讲究止盈？您现在一般如何止盈？

王向洋：以前盈利加仓的方法不太适应这段时间的行情节奏，加仓后可能会回到原位甚至还要赔钱。现在我采取一个方法，假如我**在一个品种上有一定的盈利之后，就主动止盈，同时寻找另外一个更好的品种**，把单个品种的盈利预期降低，这样就比较适合现在的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情。

问题：您在2013年10月曾表达过这样的观点：现在做交易基本面分析越来越重要了。您为何有这样的观点？

王向洋：我和做得相当好的凯丰基金交流得比较多，而且观摩过他们的做法，他们比较注重对现货商、现货价格的研究，所以他们今年能抓住两三波行情。**现在的行情如果不注重基本面的分析，心里就没有底**，因为现在的行情都是反复震荡，这就需要提前发现行情。**以前的行情会形成比较大的趋势，永远都有机会，而现在的趋势机会越来越少，所以只能通过基本面的分析提前布局捕捉行情。**我看了同行成功的经验，自己也注重了基本面的研究，发现可以提高成功率，才会有这样的观点。

问题：可不可以这样理解，现在的期货市场，如果纯粹靠技术分析已经很难赚钱？

王向洋：也不能说纯粹靠技术分析很难赚钱，但**现在技术分析比较容易骗钱。**把基本面研究透能发现比较好的行情。**现在的行情，如果纯粹靠技术，需要技术非常过硬，不然就比较难赚钱。**比如以前重势不重价的方法现在就不太好用。

问题：您现在在交易中如何应用基本面分析？重视了基本面分析后，对您的收益和资金曲线有何影响？

王向洋：这段时间更注重和同行以及相关研究员的交流，自己也更加重视基本面的分析，现在有很多公开的研究报告和网上的数据，经过大量的信息收集之后，也能找到一些很有价值的情报。**更多运用基本面分析之后，我的交易曲线更加平稳了。**

问题：有些在前几年获得好成绩的交易高手在2013年表现平平，他们觉得2013年的行情不好做，对此您怎么看？

王向洋：他们面临的情况可能跟我以前遇到的情况是一样的，他们还没有及时地主动改变自己的交易方法。**近年来市场变化比较快，各种交易方法层出不穷，包括量化交易、对冲交易，它们把市场价格变化的格局改变了很多。**但我认为，不管市场有没有行情，机会是永远有的，关键是自己如何主动适应市场。

问题：您在2013年的交易业绩如何？您在2013年主要抓住了哪几个品种的哪几波行情？

王向洋：随着自己交易技术的改变，2013年的业绩表现得还算比较好。主要抓住了白银下跌和它的大幅反弹行情，根据基本面分析还抓住了9月菜粕的一波多头行情，也做了买菜粕空菜油的对冲套利，这些交易对我的账户盈利贡献最大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您感觉自己2013年在交易技术上最大的进步是什么？

王向洋：最大的改变是，逐步改变了自己一味地以趋势交易为主的习惯，融合了一些对冲套利的方法。一个人要改风格很难，2013年最大的进步是我也能够做一些对冲套利。我觉得，**在行情不太好做的情况下要主动求稳。**

问题：就您看来，近一两年期货市场行情波动节奏的变化主要是哪些方面的原因引起的？

王向洋：最主要的原因是**市场处在牛熊交界的关键位置**，两种力量互相交织所形成的波动变化，造成大幅震荡的行情。由于市场有一个上下波动的节奏，引发了一些新的交易方法的出现，包括量化交易、超级短线交易、套利交易等。**又由于这些新的交易方法的介入，造成了市场波动节奏在这一两年发生重大变化，所以一些老的盘手不太适应。**

所以说主要是两个原因，**一个是基本面处在上下两难的情况，第二是有新的交易方法的出现。**

问题：您觉得2013年的行情波动节奏会不会成为以后的常态？

王向洋：**应该不会，像2013年的行情顶多维持一两年**，因为以前也出现过，最终还是会朝着一个方向突破，以后还是会走出一波比较流畅的行情，现在要做的就是主动适应波动节奏。

问题：投资者应如何应对不同年份不同的行情波动形态？

王向洋：**对自己的技术进行改变，多学习，这样才能适应不同年份的波动形态。如果觉得自己的交易技术够硬，耐心地等待符合自己交易风格的信号也是可以的**，因为类似的机会每年都会出现，**不要对自己不适应的行情盲目出击，我觉得交易还是要靠耐心等待才能成功的。**

问题：2008年以来，程序化交易在期货市场一年比一年热，参与的人也越来越多，您如何看待程序化交易？

王向洋：我个人认为**现在的程序化交易太多，有点鱼目混珠**。真正的程序化我不反对，就像我们的方法也可以形成一个固定的模式，用程序化的方式表现出来。市场上这么多程序化交易都能赚钱？这不符合市场规律。**关键是用程序化的人交易思想是否成熟，是否适应市场。**

问题：近年来，也有一些超级短线高手出现，比如“汪斌”“渔岵”“公羽捷”“奇获投资”等，对他们的交易手法和盈利模式，您怎么看？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王向洋：在以前市场比较单边的情况下，做短线比较难，现在短线交易也能盈利这么多，在当年是很难想象的。我以前也做过短线，这种交易手法跟其他手法一样，对个人的要求很高。我觉得他们这些**短线高手有自己的天分，只有少数人才能成功。在所有市场上永远都是少数人赚钱。**对这些短线高手我持肯定态度。

问题：现在的期货市场，各个品种的走势相对比较分化，您在一个阶段内如何选主要操作的品种？

王向洋：我现在喜欢先选择图表，如果出现了能够引起我注意的情况，我会研究它的基本面，自己觉得有把握才选择这个品种。**我每天会把所有的品种看一遍，然后再看哪几个品种的技术形态隐含了较大的交易机会，再去针对性研究基本面，然后精选品种。**

问题：您选好某个品种后，只做一个方向，还是多空都做？

王向洋：**我通常只会选择一个主流方向**，把这个品种基本面研究透，看它到底是向上还是向下，然后再去做多或做空，这样做的成功率会高一点。

问题：近年来，期货市场上市了较多新品种，您对新品种是否关注？有没有参与操作？

王向洋：有关注，有些新的品种比较有投机价值，我**一定要把基本面研究透彻，如果有大的机会再操作**，所以我对新的品种关注一点都不会比老的品种少，关键是等它走出一波行情后，看它是不是符合基本面的要求，**只有技术面和基本面吻合**，我才参与，如果有新品种是吻合的，我也会参与。

问题：某些新品种推出后成交量比较大或者行情比较大，受到越来越多投资者的关注，您觉得这类新品种有没有可能成为新的主流品种？

王向洋：其中一两个可能会形成主流品种。**不是所有推出来的新品种成交量大就会成主流品种，关键是基本面要素能否导致出现大行情。**我觉得部分品种应该会成为主流品种。

问题：您如何看待不同品种之间活跃程度的此消彼长，不同品种之间较大趋势行情的轮换，乃至不同品种在期货市场和投资者心目中重要性的此消彼长？

王向洋：现在的期货市场越来越大，但是期货资金的存量并没有很大的增长，市场的活跃度在减少，就造成有些品种没有太大的行情，而且跟基本面又不吻合，尤其是下跌的品种，在投资者心目中的重要性就会下降，因为市场永远是追逐成交量和行情的，如果一个品种行情是向上的，在投资者心中的重要性就会有所增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：只做少数几个老品种（比如只做铜、白糖、大豆之类的品种）的投资者有没有可能逐步被市场淘汰或越来越难赚钱？

王向洋：如果是大宗商品的品种，毕竟成交量还在，做这种老品种永远都有机会。**能够把一个品种的性格把握透，就避免了在其他品种反复试单的消耗，**做自己熟悉的老品种可能成功率会比一般的品种要高。我觉得不会被市场淘汰或者越难赚钱，**做单一品种也是能成功的。**

问题：继黄金白银的夜盘成功推出之后，上期所又推出了铜铝铅锌的夜盘，夜盘的大量推出，对您的交易有没有产生影响？

王向洋：没有太大的影响，像以前我们做趋势单没有夜盘也没有影响，开出夜盘了反而更加安全，在晚上就可以选择出仓进仓，交易更方便了，**开出夜盘只有好处，没有坏处。**

问题：2014年期权也有可能会上市，您对期权是否有所研究？您是否期待期权的推出？

王向洋：期权有研究，我做过招商银行的境外期权产品，**期权更适合趋势交易，在看准大方向的前提下，根本就不会有因为波动而被强平的现象，最重要的是杠杆适合，又能长期持有。**我非常期待期权的推出。

问题：您公司的名字为玛雅星海投资，请问"玛雅星海"这四个字有何含义或渊源？

王向洋：**"玛雅"代表智慧和前瞻性，而且有一种神秘力量。"星海"代表广阔的空间。**

问题：玛雅星海投资的核心团队有多少人？各自是怎么分工的？

王向洋：5个人，1个下单员，1个风控员，1个技术研究员专门收集现货信息供我参考，还有一个专门做对外管理的。

问题：就您看来，玛雅星海投资最大的优势是什么？玛雅星海投资还有哪些方面需要突破？

王向洋：最大的优势应该说是我的投资经验和交易技术，目前还是得靠我主打，以后玛雅星海投资需要向多策略、多元化的方向突破。

问题：就您看来，一个投资公司（私募机构）在经营和管理的过程中，最关键的要素是什么？

王向洋：最关键的是需要一群志同道合的朋友，需要形成制度化，把管理和交易都进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行格式化，只有这样才会成功。

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，市场结构和行情节奏已经发生一些变化，就您看来，具备哪些素质和能力的机构和个人能够在资产管理时代持续胜出？

王向洋：我觉得**一些有经验的盘手，在管理方面能胜出，各方面都能做到平稳，而且能适应现在资管产品的特征，这些都做好了，才能在资产管理时代持续胜出。**

问题：前些年在期货市场获得好成绩的一些交易高手、实盘冠军等，应该如何作为或如何调整，才能适应当前的期货资产管理时代？

王向洋：我觉得还得找一个好的合作伙伴，**期货资产管理时代跟以前单打独斗的时代是不能相提并论的，资产管理注定了盘手要专注于技术分析和交易，对外必须找个好的合伙人，才能适应当前的期货资产管理时代，才能做得大。**

问题：您对珠三角和长三角的期货私募圈都很熟悉，就您看来，珠三角的期货私募圈和长三角的期货私募圈是否有所差别？差别主要体现在哪些方面？

王向洋：差别比较多，**珠三角的期货私募比较独立和单一，一些做得好的盘手和团队互相之间没有太大的联系。长三角的期货私募圈规模比较大，互相之间交流也比较深。**在我看来两地之间差别主要体现在规模和交流上面。

问题：您正计划以投顾身份运作相关资管产品，请问您对这款资管产品的风格、风控、预期收益等是如何规划的？

王向洋：**资管产品跟以前的账户完全不一样，首先期货公司会做一部分风控，投顾自己也会做一部分风控，这就会对自己的投资风格做一些改变来适应产品的要求。对预期收益不过分强求，顺其自然。首先会用比较小的风险打出一个安全垫，再根据市场情况来加仓，增加盈利。**

问题：哪些类型的投资者适合认购这款资管产品？

王向洋：**既然是做成了资管产品，应该能适应大部分具备购买力的投资者。而对某些收益要求比较高的客户，以后可以设计一些进取型或激进型的产品。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、量化投资派私募

吕　峰：做任何事情都要纯粹
王　黎：用科学量化投资创造财富不是梦想
宋易朋：破除偏执，圆满融通
言程序交易团队：（一）只要有波动，就可以赚钱
言程序交易团队：（二）宁走十步遥，不行一步险
朱宏伟：寻找充分必要的投资逻辑
张　毅：没有最好策略/只有更适合的策略组
陈　曦：业绩的持续稳定压倒一切
陈世彬：活在市场上等每次机会的出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吕峰：做任何事情都要纯粹

（访谈时间：2012 年 12 月 18 日　　沈良、刘健伟整理）

吕峰：期货基金产品投顾。南华投资总经理，国内第一批期货从业人员，1993 年进入浙江金马期货公司，并且相继担任市场部经理、金华营业部总经理等职。

1997 年从事职业金融投资，前期股票交易为主，1999 年左右开始研习期货系统化交易，2001 年加入南华期货公司，历任投资部副经理、南华投资副总经理、南华投资总经理。

多年来形成成熟的交易体系——自适应量化主动对冲型策略，交易以系统量化为基本逻辑，趋势交易，从 2001 年至 2012 年个人账户收益超过了 34 倍。本金以下的绝对回撤率不超过 17%，做到了连续、稳定的收益，年度复合收益率为 50% 左右。

访谈精彩语录：

期货交易一直是比较难盈利的。

期货市场就是一个博弈市场，就是投机者之间互相博弈的市场。

我想赚的是市场中级趋势发生时的这段价差。

价格不可能始终按趋势的方式移动，因为期货市场会有很长一段时间价格以无趋势的方式运动，这是市场一个重要特性。

重演的是价格走势，但是推动价格走势的背后因素还是交易者。

我觉得人性的力量是不可忽视的，因为人性亘古不变。

我是一点不看基本面，而且我尽量隔离基本面，远离基本面。

技术分析就是关心价格本身，它比较直接明了，具有相当的操作性。

我比较反感的是技术分析结合基本分析的提法，因为这种提法逻辑上是有些矛盾的。

技术分析有操作性，完全的基本面分析有前瞻性，但是两者之间很难统一使用。

技术分析的弱点，第一是滞后性，第二是不确定性。技术分析不是万能的，都要配上止损单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

预测的主观性和随意性实在太大了，可操作性程度太低。

期货交易有一句经典的名言，我很欣赏，就是“交易基于对策”。你应该有一个有始有终的技术化的对策方案。

如果说“趋势”是一种进攻的态势，那“组合”就是一个防御的形态。

你组合的品种越多，不相关性就相对越大，对你均化市值越是有帮助。

宁可少做，每个信号都一定要做。

价格单方向的一段时间之内的有一定幅度的波动，这是我对趋势的定义。

现在我在组合的主力品种大概有15个。对品种我个人没有偏好。选择品种唯一标准就是流动性。对我来说剔除一个品种唯一可能性是它的流动性下降。

最近一年我做的仓位都不高，到目前为止我的仓位达到25%~26%。

我这几年的资金一直是以复利形式增长的。

我个人认为（系统容量）十亿应该没问题。

主观判断有的时候是忙中添乱的事情、错上加错的事情。

公募基金跟信托，它们在品牌上有优势，包括券商都有一定的优势。但是有限合伙、CTA包括民间个人理财，它们在技术上有优势。

以后的资产管理模式，应是品牌加技术，如果能够有效整合才最具优势。

问题：吕峰先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您1993年就进入期货行业，经历了行业的风雨和起落，就您切身感受来看，如今的期货行业和20世纪90年代相比，有了哪些进步？

吕峰：那是不可同日而语的，现在和20世纪90年代比，进步规范很多。从监管意义上讲，**保证金监控中心设立以后，对客户资金的保护起到了一个很好的安全闸作用，**原先是混码交易，期货公司挪用客户保证金包括穿仓之类的风险事件层出不穷，对经营是一个很负面的影响，现在监管的介入，对资金安全、规范管理来说进步很大。

从市场的角度来说，从一个市场交易人员的角度来看行情，那也是有变化的，20世纪90年代，整个市场的容量小，容易被操控，也出现过多次的风险事件，比如说海南的橡胶、北京的红小豆之类的风险事件、逼仓事件，现在整个市场的容量和规模跟20世纪90年代相比都是无法同日而语的，有巨大的增量，现在我们对应的是国际市场，相对来说操纵不容易实现，**一些客观交易者、一些循规蹈矩的真正的交易员就能发挥作用，因为市场给我们提供了相对平等交易的机会。**相对来说20世纪90年代市场机遇不平等，因为有明显的强势方和弱势方。

问题：从做交易的角度来说，这些年来，市场的参与人群变化大不大？

吕峰：人群的表象肯定是发生了变化，印象当中20世纪90年代参与的主体是国有企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业为主，像物资系统这类的企业，现在则是私营企业、个人投资者为主，他们通过各种形式进入期货市场。**但从交易的角度来讲，参与群体的变化是不大的，都是来逐利的。**当然有一块是企业套保资金，这块业务也逐步在增加，但是现在很遗憾地说，套保客户真正理解期货市场套期保值规避风险能力是不足的，他们很容易把套期保值也做成投机，因为没有严格地去遵循套保原则，进行双边交易。所以从这个角度来说变化是不大的。

问题：从盈利的难易来说，如今的期货市场和10年前、5年前相比，盈利更容易了还是更难了？

吕峰：从盈利的难易角度来讲，没有什么大的变化，一直是很难的，**期货交易一直是比较难盈利的。**从期货公司统计客户的年盈利数据上分析出来，一年以上盈利的客户看百分比是很小的，3年以上盈利更小，5年以上盈利基本上是一个万分之几的概率。2008年金融危机以后，这个市场相对来说没有像2008年以前走得那么顺畅。按照我的定义，**2008年以前商品市场整体处于一个牛市的状态**，对趋势交易者是比较容易把握的，实现盈利也相对容易；**2008年以后，市场进入一个大的结构性转换之后，变成了一个调整市**，这些年除了出现一些像棉花这样局部的大趋势行情以外，中级以上的行情趋势比较少，这个是特定的市场结构造成的，就是趋势交易相对比较难，因为整个市场处于调整阶段。**事情总是在发展变化，调整阶段我相信会过去，市场依然会有大的起落和波动**，对于趋势交易者来说，只要出现大的起落和波动，应该会有个好的机会。当然这是我用个人的理解来看待这个市场，从我这几年的交易来看（我们跟基金公司也在做对接，他们也在分析我的历史账单），我的收益趋势有收窄情况，我是这样跟他们做解释的，这个收窄是市场使然，不是说我的系统有什么问题（在执行上或许有少量犯错），这几年的市场波动率在收窄，是调整市场的特定阶段的表现，但调整市场也会转换，会变成大的牛熊市。

问题：在您眼中期货市场是一个怎样的市场？在这样的市场中，您给自己的定位是怎样的？

吕峰：期货市场学术上的意义功能肯定是价格发现、规避现货风险，实现这些功能需要投机者，因为要给市场提供流动性。从我个人角度出发，**期货市场就是一个博弈市场，就是投机者之间互相博弈的市场**，整个市场不产生收益，只会产生净损耗，就是所谓的负零和市场。从交易者的角度来讲，**我不参与套保，肯定是一个为市场提供流动性的投机者，也就是一个参与市场博弈的人**，这是很明确的定位，只不过现在在运作一个投资公司，就是一个资产管理公司，撇开交易的角度，还会做一些产品设计、包括公司运营等方面的事务。

问题：期货市场的钱是赚不完的，但并非每一笔都要去赚，都适合去赚，您要赚的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中的哪一部分钱？

吕峰：**我想赚的是市场中级趋势发生时的这段价差。**

问题：您刚刚一直提到中级趋势，请简单地解释一下中级趋势。

吕峰：趋势都有个人的理解，有个人色彩，**我理解的中级趋势就是指价格在一定时间之内，朝一个方向，发生相对长时间或者相对大幅度的波动。**像期货品种，价格大概是波动20%~30%。

问题：您充分理解了技术分析的三大假设前提：（1）市场行为涵盖一切信息（价格反映一切）；（2）价格沿趋势移动；（3）历史会重演。请问，价格是否始终沿趋势移动？历史会重演，重演的是价格走势还是人性特点？

吕峰：**价格不可能始终按趋势的方式移动，因为期货市场会有很长一段时间价格以无趋势的方式运动，这是市场一个重要特性，**就是我们通俗讲的震荡市，从时间角度讲，震荡市占比时间是比较长的，但震荡市发展到一定程度时，我们认为会物极必反，就是它往往会演变成一个趋势行情。至于说历史会重演，重演的是价格走势还是人性的弱点？我觉得是这样的，**"重演"它的表现形式肯定是价格，**这是毫无疑问的，比如说一个W底的形成，它的后期的演变跟若干年前W底形成的演变往往会惊人相似，所以说从这个意义上来讲，**重演的是价格走势，但是推动价格走势的背后因素还是交易者，交易群体是人，我觉得人性的力量是不可忽视的，因为人性亘古不变。**

问题：您做期货只做技术分析，几乎不看基本面。就您看来，基本面分析是否毫无用处？

吕峰：**我是一点不看基本面，而且我尽量隔离基本面，远离基本面，**为什么要这样做呢？是否马上就要得出基本分析毫无用处这样一个答案呢？这是否定的，为什么我选择用技术分析做交易？主要是为了更加便捷。**基本面分析它不是毫无用处，只是信息太过庞杂，从我们的交易地位、交易角度来讲很难掌握到完全的供求信息，而且很多的供求信息分析从我们的学术水平来讲也不能够完全吸收消化，会产生误读。**

问题：您觉得技术分析和基本面分析相比，有效性体现在哪里？您现在做交易时是否完全不考虑基本面因素？

吕峰：**技术分析就是关心价格本身，它比较直接明了，具有相当的操作性，而基本面的分析有一些因素可能在我这个层面是把握不住的，就我个人的体会它不是太具有操作性，**所以说我在交易的时候基本上不考虑基本面因素，因为**既然价格已经包含一切的话，那我就没必要去考虑基本面的因素。**一组大的阳线必然包含着基本面变化的因素。对我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而言，只是要掌握价格的落差，并不想去关心价格变化背后的因素，这是分析师们考虑的事情。当然做基本面成功的交易员也很多，不能说基本分析无效。但是，**我比较反感的是技术分析结合基本分析的提法，因为这种提法逻辑上是有一定矛盾的。**我觉得好的基本面分析师就应该纯粹从基本供求信息上着手，然后根据自己交易的资金安排，做资金分配或者说资金管理，会敢于逆势建仓，因为他的分析有前瞻性（而技术分析是绝对反对逆市交易的，主张的是顺势而为）。他应该不考虑技术面，如果他再考虑技术面，那会跟他的基本面有矛盾。**做交易的成功，一定要逻辑上通得过去，不能够互相矛盾。**假设一个交易员既要考虑基本面因素，又要考虑技术面因素，有的时候是一个矛盾体，打个比方讲，市场已经完全出现一个头肩顶的突破，或者说呈现其他一个突破的形态，但是如果说他的信息接收量使他无法理解为什么会产生这个突破，那他就不敢下单，不敢下单就会丧失这种交易机会。做技术分析的话，就很单纯，看到这个突破，上压线破了这个轨道，趋势线突破以后，自然就进场，所以说技术分析其实具有相当的可操作性。**综上所述，技术分析简洁明了，直指事物的本质，而完全的基本面分析具有前瞻性，但是两者之间很难统一使用。**

问题：技术分析也不是万能的，您觉得技术分析最大的缺点或弱点是什么？

吕峰：第一，就是滞后，就是我刚才讲的，它没有前瞻性，只有在市场发生变化以后，你才会做出相应的变化，做技术分析的交易员充分理解这一点。我们不是提出一个交易口号吗？不抛顶不摸底。这其实就是我们对这个工具的缺陷性有一个充分的认知了，**你在使用技术分析时，知道它的短处，有效地避开它的短处，仍然可以用得很好。第二，很多时候技术分析会让你有不确定性，**比如假突破的比例是很大的，你在做交易系统，如果说你靠技术分析生存的话，要对这个工具的弱点有充分的了解，那么在假突破的时候你也应该做好充分的止损准备，所以说**技术分析不是万能的，都要配上止损单以及有效的资金管理。**

问题：有些投资者天天在想办法预测行情，而您认为不用预测，只要有对策就行了，为什么？

吕峰：期货交易有一句经典的名言，我很欣赏，就是"交易基于对策"。那为什么这样说呢？**预测的主观性和随意性实在太大了，可操作性程度太低。**市场从严格意义上来讲只有涨跟跌两种形态，也就是说如果一个盲人或者是一只猩猩、一只猴子去预测一次行情涨跌的话，也有50%的概率，他能够蒙准这个市场，但长期预测成功是很困难的，我们做过统计，整个分析师协会也有相应的统计，一个分析师要长期地预测准市场，理论上讲是不可能的，就是它的操作性是很低的，因为预测要结合基本面的考量来做，作为分析师而言，掌握完全的基本面供求信息也是比较困难的，所以说据此做出的预测，个人随意性包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括主观性是比较大的。而对策就比较严谨一点，**对策是根据市场已经发生的情况而产生的应对办法，它是客观的，涨有涨的对策，跌有跌的对策，亏有亏的预案，盈有盈的预案，**它都是针对一些客观已经发生的事情所做出的应对方法。**在风险市场上，主观东西和客观东西相比，总是客观东西靠得住一点。**基于这样的认识，我尽量不去预测这个市场。

问题：您在做系统化交易之前，做过哪些类型的交易模式？为什么后来选择了量化投资的系统化交易？

吕峰：我在期货公司待得比较久。1993 年入行，一直在做市场业务，看到过很多血淋淋的失败，那时候也有一些大户，我看他们结果都不是很好。当时大部分人的交易都是靠打听消息和基本面的自我解读，那么交易结果可想而知。我感觉这不是个办法，所以就**认真研习了约翰·墨菲的《期货市场技术分析》，这本书对我后来的职业生涯奠定了很深远的基础，影响了我对市场的理解和思维。**主要还是我认为技术分析有操作性，我其实一开始涉足交易，也还是倾向于做技术分析的，以价格突破作为一个主要的交易标准，但是没有系统化，我印象最深的一次交易是 1999 年的 5 月 19 号，那时候我做股票，519 反转，我把手上所有乱七八糟的股票都平光，集中在清华同方、600770 综艺股份等网络科技股上大胆建仓，那时候长阳拉出以后，我果断跟进，这个就是技术分析的基本常识和动力，有此基础才敢做这个举动。一开始收益比较好，那时钱比较少，我记得 17 万马上翻到了 48 万，但是很遗憾，因为没有做系统，也就是说没有做一个完全化的对策，后来到 10 月份以后，这类股票都开始下跌，因为对策不够系统完全，被主观情绪所干扰，没有把握好，当时对技术分析的理解并不深刻，认为它不一定是个反转，有可能只是一个调整，有侥幸心理，导致从大幅盈利到后来几乎没有什么盈利。这段行情对我职业生涯的影响是至关重要的，就是因为没有做一个很好的系统化的对策，就是说止盈没做好。那么我后来就要考虑了，既然能够做突破，那怎么样做退出呢？**你应该有一个有始有终的技术化的对策方案。**我就开始有了完全系统化的思路，当然这个系统的形成也是机缘巧合。这里我重点还要提一下成功投资人应时雨，他对我的帮助是很大的，我们是好朋友，他是远通出来的，我是金马出来的，那时候大家都属于落魄人士，聚在天地做交易，就成为朋友谈论交易。我觉得他这个人的思路是相当敏捷的，看问题的高度很高，他当时已经开始用系统化交易的办法，我跟他探讨以后，果断决定用系统化交易。我今天的一点成功，他是功不可没的，不管从任何角度我会感谢他。

问题：您拥有一套“自适应量化主动对冲型策略”，请问您的这套系统最大特点是什么？

吕峰：这个是我们自己取的一个名字，但是它主要核心的理念是一个趋势交易，**它一切一切的设置都是为了捕捉可能发生的中级行情，**这是第一点。第二点，组合，**它对所有**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具备流动性的交易品种都进行了有效的组合。如果说“趋势”是一种进攻的态势，那“组合”就是一个防御的形态，做组合的目的主要是防范市场长时间的震荡给市值带来不利影响，因为我们知道，**你组合的品种越多，不相关性就相对越大，对减小波动率是有帮助的，**也就是说做这些工作都是为了使你在中级行情发生以前还有能力，或者说是还有相当大的资金量没有受到损失，可以参与到后续的中级行情中去。趋势是主动型的，组合是防御型的，因为我们也充分认识到系统的不完善。**因为它不完美，有缺陷，所以我们要做一些主动性的风险防控措施。**

问题：就您看来，一个完整的交易系统，应该包含哪些要素？

吕峰：现在很难定义什么叫系统交易者，学术上也有争论，但是我是这样想的，就一个完整的交易系统而言，它不能有显见的缺陷，这是见仁见智的，它需要一定的市场深度才能够理解。就我的理解而言，整个交易系统，**你要做最坏的设想：最坏的情景是什么，你能不能够抵住这个最坏的情景，**设计交易系统，或者一个好的能够正常盈利的交易系统，对这个情景应该是有设想的，然后是有对策的。

一个完整的交易系统应该包含的要素，**首先应该能够明确执行，**比如说它的开仓平仓、止损止盈、资金管理都应该明确、量化，这是它的基本条件。当然，**一个好的交易系统应该有容量，瓶颈不能太明显。**有些交易系统瓶颈太过明显。或者说只能是一个短线交易，对资金的容量比较敏感，当然这是站在机构的角度考虑，希望有一些容量大一点的交易系统，符合产品的要素，能够有一些普适性，能够做这个市场，也能够做那个市场，甚至于对整个金融市场都有一定的包容性。这样的系统，我认为是一个好的完整的交易系统。

问题：您觉得交易系统的设计更重要，还是执行更重要？您能做到100%执行自己的交易系统吗？

吕峰：我不大清楚别人的交易系统怎么在设计，不能够评论，**就自己的交易系统做评论，我觉得是执行更重要。**我肯定做不到100%执行，这个问题我坦率地回答，因为**越是时间结构长的交易系统，它对人性的挑战越大，**我们的交易系统要经历很大的震荡市，如果市场震荡时间久的话，负面情绪会上升，会影响交易的执行。交易的执行是一件很重要的事情，我们在系统评估中也提到了交易的执行，**执行度高才会有连续性和一致性，没有执行就会丧失连续性和一致性。**我们评估交易员时，对他的执行度也是有考量的，就是你说的跟做的是否一致。**坦率地讲，没有一个人能够做到完全一致，**因为我现在没有看到过这样的高手。我个人理解，相对的一致还是要具备的。就我个人而言，100%的执行肯定做不到，但现在我们也在尝试，因为去年震荡时间比较长，对我的系统挑战比较大，执行度方面压力倍增。我们现在对系统也做了些微调，微调的方案是这样的，就是把使用率再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度降低，品种更分散，因为现在也有个好处，**现在品种越来越多了，对组合投资应该是一个契机**。我现在对自己包括执行我的交易系统的交易员的要求是，**宁可少量，但每个信号都一定要做**，这样做的目的就是为了不踏空市场，不失去中级市场的利润。

问题：您的交易系统，最大的特点一是"趋势交易"，二是"组合投资"，请问您如何定义"趋势"？如何捕捉趋势？

吕峰：趋势跟中级趋势在我们交易员的理解当中实际上是同一类事情，就是价格朝一个方向单向运行。中级趋势和长期趋势的出现，我们这种趋势交易者都是能够捕捉到的，在中级趋势上我们可以赢钱。我想定义趋势还是一句话，就是**价格单方向的一段时间之内的有一定幅度的波动，这是我对趋势的定义**。至于说如何捕捉趋势，一般来说有很多种方法，用技术分析的方法来讲，最简单的方法就是看图形，是否有效突破，我们讲**越长的底或者越长的顶它突破的概率越高，形成趋势的可能性也就越大**。趋势从时间长度来讲，它是远远低于震荡期的，整个市场时间的构成，震荡期占比时间更多，趋势相对来说是短的，你是要忍耐的，**前期在对付震荡期的时候你要做出很多的防御型手段，当趋势出现的时候，你一定要有果断的方法跟入**，如果不跟入，踏空的话，作为一个趋势交易者那是很痛苦的事情，而且你的交易成本和收益将不成正比。

问题：在您的"组合投资"中，一般持有多少个品种？请您谈谈"组合投资"的优势。

吕峰：组合投资也在变化，因为原先交易品种不足够多，只有金属、农产品几个品种，最近这几年，金融改革的步伐在加快，交易品种日趋丰富，现在可交易的品种比较多，**现在我在组合的主力品种大概有 15 个**。组合的好处就是刚才提到过的防御型态势，就是通过各品种之间的负相关性，来抹平、均化整个市值的波动率，抹平了以后，整个市值稳定了之后，你才有能力去把握趋势，因为**我们不可能一上手就能拿到一个趋势行情，使市值大幅增加，我们必须充分考虑投资的困难性**，所以做组合投资，它的优势就是能够活得比较久一点，下沉的空间会比较小一点，换言之也是一种对风险厌恶的表现，是一种谨慎的态度。

问题：您如何选品种？当一个品种具备什么特征或达到什么标准时，您会把它选进来？您个人有没有偏好的品种？

吕峰：**我们挑选品种的特征和标准主要是流动性**，只要市场流动性达到一定水平，打个简单的比方，5 万手、3 万手，就可以选。**对品种我个人没有偏好**，但是他们给我做过账户分析，说我最大收益是铜，因为这么多年它的波动率特别好，次之是橡胶，都是历史表现而言。我记得去年也谈到过我居然在强麦上也做到了很大幅度的空头行情，因为它连

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续下跌，所以可见我对品种是没什么偏好的，强麦品种基本上很多投资者是不考虑的。但是燃料油就放弃了，因为合约的问题，它活跃度不高了，我就把它剔除交易组合。**选择品种唯一标准就是流动性。**

问题：有没有可能某个品种做了一年都还是亏损的？遇到这种情况，您会剔除这个品种吗？在什么情况下您会剔除一个品种？

吕峰：这个不会的。做一年总有几个品种几波行情会让我赚到钱，所以说我不会做这个安排，**对我来说剔除一个品种唯一可能性是它的流动性下降。**

问题：您的总体仓位一般控制在多大范围内？最大会达到多少？

吕峰：2005、2006、2007、2008 这几年是整个市场属于上升期，做交易比较顺利，因为品种也比较少，交易也比较顺利，仓位会比较大一点。我记得用足的时候也有百分之六七十的仓位。经过金融危机以后，我们运营的资金也大起来了，包括个人的增值，这几年以后也有较大幅度的资金增值。不是像原先的体量了，做事情相对谨慎一点。而且我刚才提到过，因为要加强执行力，我放弃一些仓位的安排。我要充分执行，要加强执行度，就把仓位降下来，因为只有把仓位降下来，你才有可能完全执行你的交易系统。**最近一年我做的仓位都不高，到目前为止我的仓位达到25%～26%**，我想以后我会有所变化，但会对自己有个硬性的控制，仓位不大会超出40%。

问题：某个品种有了利润之后，您会不会在这个品种上加仓？

吕峰：不加，因为这涉及基本的理念，我是对风险比较厌恶的人。第一，我在整个系统设置当中所有品种资金等比例分配已经完成了，中途加仓就是违背交易系统规则。当然，这里面有个深刻的原因，就是加仓的风险。**我这么多年的盈利都不是说哪一波行情当中轰轰烈烈地赚出来的，而是在很平淡的交易中一笔一笔积累起来的。**我没有做过像“浓汤野人”这种单方向的单次行情暴利的事情，都是通过品种组合，慢慢地一笔一笔平平淡淡当中增加积累起来的。我个人的交易风格是趋于稳健和保守的，加仓属于偏激进的行为，我是不采取的，因为它有一定的风险度。

问题：在整个账户有了多少比例的利润后，您才会考虑调整下单手数？

吕峰：这个基本上是有标准的：**当权益增加50%以后，相应等比例增加仓量。这样可以做到复利增长。**

问题：您一笔单子平均持仓时间有多长？持仓最长的单子会达到多久？

吕峰：持仓时间只能说相对比较长，坦率地讲我没有算过。你可能也知道，**信号型交**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易是要根据市场变化做随时调整的，持仓有些长有些短，持仓时间长那肯定是获利单，只有确实发生获利了，而且这一波趋势行情持续的时间比较久，那持仓时间就会比较长。最长时间的单子，我持过铜大半年接近一年的时间，当然中间有过换月。

问题：您的系统在进出场时，对具体点位的要求高不高？

吕峰：不高，因为系统的容错性比较好，它是一个超长期的，是一个日线结构的长期趋势，所以对具体点位不敏感。

问题：比如说现在信号发出来了，现在进场和半小时后进场有没有差别？

吕峰：我觉得甚至于明天都没有差别。这很容易作为一个产品要素，因为最重要的是，我们追求的是30%左右的市场波动率，考虑的是大幅度大收益，一般情况下，一个小时或者一天的行情可以是无所谓的。

问题：您觉得您的系统大概的资金容量能达到多少？

吕峰：我设计系统的理念是为一个大的趋势性行情做准备的，容错性比较好，对资金规模、对电脑、对速度都没有什么大的要求。所以说容量大肯定是我这个系统的优势，但是你要我算出一个具体的量，坦率地说比较难算。

问题：假设就操作十亿二十亿有没有问题？

吕峰：我个人认为十亿应该没问题。就现在的市场活跃度来说，没什么问题。

问题：震荡市是趋势交易者的难题，在震荡市中，您会不会对仓位、持仓品种数量等有所干预？

吕峰：从系统设置的原则来说，是不应该进行干预的，因为你的系统对震荡市的困难应该有充分的考量。我前面反复地强调我们这个趋势系统是有弱点的，不是万能的，震荡市我们是要亏钱的。我们怎样做到尽可能少亏钱，挨过这个难过的震荡市呢？不能靠主观判断，**主观判断有的时候是忙中添乱的事情、错上加错的事情。**你想做好，谁不想做好呢？谁不想回避震荡市的风险呢？但是有一利必有一害。**理论上是不应该进行干预的，但实际上你心态失衡的情况下还是会犯一些执行力不强的错误。**

问题：有些量化投资者认为需要根据行情的变化不断调整参数，您认同吗？

吕峰：首先这是我们行业中比较热议的话题，因为大家都在不断优化自己的系统，总觉得这是一种探索的精神，是一件好事情应该得到鼓励。但我认为是不对的。**你既然是量化，你的逻辑是基于系统化量化的话，就不应该修改参数。一旦修改参数，那就是一个新**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的系统。必然需要时间、实盘来验证。单纯地靠历史数据拟合是件很靠不住的事情。因为我们假设想象一下就可以知道，你可以根据行情的大小、情景进行想象的话，跟主观交易者有什么区别呢？不如进行纯粹的主观交易。**我有一个比较明确的理念，任何事情都要纯粹。**做基本分析的就要用基本分析的方法去做，做技术分析的就应该用技术分析的方法去做，千万不要结合，不要糅在一起，十八般武艺你样样都想精通，最后却可能样样稀松。**量化交易者如果说可以进行不断地调整参数，那是外行的说法。对这种做法认同的人，我认为也是外行。**

问题：有些人追求高收益，并愿意承担较高的风险；而另一些人则追求稳健收益，把风险控制在相对小的范围内。您如何看待这两类人？

吕峰：**我觉得这两类人都是很纯粹的人。**首先，你愿意承担比较高的风险，追求高的利益，这没有错，这个市场需要这样的人，没有问题。**关键你要有承担风险的能力和神经系统，有健全的神经系统，就可以选择风险比较激进的交易风格。**至于说追求稳健收益，风险控制比较小的人，就是我这类人。如何选择，可能要依据个人的性格而定。我认为这两类人从交易的角度来说没有高低好坏之分，在这个市场上都有生存的空间。前一类人比较容易为风险喜好型客户所青睐，他的市场影响力会比较大一点，因为他短时间内容易创造一些奇迹。机构的资产管理，或自营资金，我认为没有必要这么做。后一类人，他的市场知名度会小一点，他的收益率靠的是慢慢积累，风险厌恶度比较大。如果客户比较喜欢追求暴利，他无法提供。但我相信，**到了机构化的时代，后一类人的价值会更大。**因为他比较符合产品要素，在任何的产品要素里都需要有效控制回撤，而他能做到这一点。

问题：在容易产生短期暴利的期货市场，只是追求稳健收益，会不会少了一些激情？

吕峰：**我是按部就班型交易，对做投机没有很大的激情，只是把它当作工作而已。设计交易系统就是为了尽量减少情绪对交易的影响，情绪对交易有负面作用。**您刚才提到的“激情”，那肯定是一种强烈的情绪表现，我觉得充满激情的人，或者说充满激情的情绪进行风险投机，理论上还是有点问题的。**激情可以发泄到其他的创造性领域上去，在交易上，我个人的理解还是谨慎一点，不带情绪，稳定一点，这样会比较好。**

问题：期货资产管理时代已经到来，您觉得近两三年内，公募基金专户、信托、券商集合理财、有限合伙、期货公司 CTA、民间个人委托理财等各种期货资产管理模式哪一种或哪几种的发展动力最强？为什么？

吕峰：你要我做这个判断的确比较难。不过，我可以肯定地讲**公募基金跟信托，它们在品牌上有优势，包括券商都有一定的优势。但是有限合伙、CTA 包括民间个人理财，它们在技术上有优势。**所以说我觉得**以后的资产管理模式，应是品牌加技术，如果能够有效**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



整合才最具优势。公募基金，我们现在也在跟它们合作，它们有跑道、有集合资金的能力、有影响力，但没有技术，没有交易员。信托也碰到一样的问题，券商也碰到这类问题。但是反过来说有限合伙公司的交易员有操盘能力，期货公司CTA有操盘能力，民间个人理财实际上就是一些高手，也可以说成是民间CTA，他有操盘能力。**以后可能就是一个强强联合的时代，一个技术和资源结合的时代。**

问题：在期货资产管理时代，南华投资将定位于一家怎样的公司？

吕峰：首先，南华投资肯定是一家金融服务类的公司，它旨在为客户提供不同需求的理财服务。**我们的愿景是希望能够涵盖期货、期权、证券、基金，甚至银行中间产品等领域，做客户全方位的真正意义上的理财顾问。我们的风格就是专业、稳健、持续。**我想真正市场化以后，我们会有一个比较大的市场前景。**同时作为一个开放的平台，我们有志于成为专业投资人才的发展基地，**这方面我想还要和期货中国网多多合作，以后在这方面两家企业有所互动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王黎：用科学量化投资创造财富不是梦想

（访谈时间：2012 年 9 月 25 日　　沈良、刘健伟整理）

王黎：基金产品投顾。博士，杭州龙旗科技有限公司联合创始人和首席投资官。

毕业于清华大学计算机系，后赴美进修，共获得一个博士学位和四个硕士学位，研究覆盖金融、统计、运筹学和计算机科学等多个领域，学术水平在数据挖掘和人工智能等领域达到世界领先水平。

曾就职于世界顶级资产管理公司美国贝莱德（BlackRock）公司（又称为黑岩，该集团不同于全球最大私募股权基金之一的黑石集团（The Blackstone Group），任大中华地区首席基金经理及量化分析师，具有丰富的量化投资经验，研制的量化投资模型在亚洲、新兴市场及北美股票市场中控制着上百亿美元资产的交易。

访谈精彩语录：

（在美国）主观交易在资产管理当中，应该占到 70% 左右。

从交易的量上来说，量化的份额保守估计也有 40%~50%。

业绩比拼主要体现在三方面：稳定性、回报率、容量。

你的回报完全是由你冒多少风险来决定的。

一般一个对冲基金能够连续多年做到 10%，在国外就是一个很好的基金了。

在量化投资领域，中国完全不缺乏人才。

从参与者的角度来说，美国的钱可能更加集中一些，专业人士为主。

在中国，因为羊群效应，有 70% 都是个人在参与，出现了风吹草动的时候，大家会一窝蜂地去买去卖，使得短期内市场的动荡会比美国大。

在中国，因为市场不太理性，机会会更多一些。

识别过去是很容易的，识别已经发生的——马后炮是很容易的，难的是怎样预测。

很难有一个非常好的技术手段去预测未来的行情，很多时候是靠人的判断。

这是一个终极的目标，建立一个 ATM 机。这愿望是很美好的，但实际只是一个梦想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某个策略在很长时间工作得都非常好，使大家产生一个幻想，这个策略能够永远工作下去，但往往这时候会遭遇打击，遇到较大的回撤。

没有人的干预，没有人的调整，一个策略始终有效是不太现实的。

很难有策略能够长期稳定地工作，所以最好的方式就是把不同的策略不同的品种组合在一起。

我们的股票还是用传统的长短仓的方式，期货以高频为主。

适合于量化投资的投资者，他们是一些非常理性的、不相信能够一夜暴富这种神话的、有合理的收益期待的投资者。

如果对收益有很高的回报，要翻 10 倍、20 倍，可能还是采取主观的重仓的方式比较好。

高频交易和日内的短线交易以量化方式去进行，应该有较大的发展空间。

实现复利，有两个重要的要求，一个是模型的回报率要非常稳定，第二是策略的容量要大。

量化肯定是要跟主观相结合，否则如果光靠量化本身，光靠机器，光靠数学模型，我认为很难在所有时期都工作。

主观是非常重要的，但是也不能过于神话，还应该通过一个科学的方式去进行判断主观是不是正确的。

创新是非常重要的一个要求，对任何一个量化团队，不可能有一个策略能够长期的工作。

创新是一个量化团队、量化机构最重要的力量，失去了这个力量，失去了这个热情，只是靠过去的一些模型是无法生存的。

问题：王黎先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您毕业于清华大学计算机系，后赴美进修，共获得一个博士学位和四个硕士学位，请问您分别获得了哪些专业的博士学位和硕士学位？您在学校所学的和您现在的工作是否紧密关联？

王黎：我的博士是在密歇根大学罗斯商学院获得的管理学博士，硕士分别是密歇根大学的金融工程学硕士、统计学硕士、工业工程硕士，以及在弗吉尼亚理工大学获得的计算机硕士。**我的这 5 个学位可以说是完全不一样的，属于不同领域，看似没有关系，但是内部的联系是非常紧密的，都跟量化投资紧密相关。**比如量化投资需要对数据进行分析，通过计算机把它实现出来，和数据的建模、优化、统计、预测、风险的控制都是紧密相关的。我很早就对投资非常感兴趣，刚刚到美国的时候就用省吃俭用攒出来的奖学金炒股票。当时什么也不懂，在市场上投机，基本是屡战屡败，结果亏得很惨。我就一直在琢磨怎么样能够盈利、战胜市场，怎么样能通过我学的知识获得投资回报。我发现已有的计算机类知识远远不够，非常需要去充实和扩展，所以便又学习了统计、金融工程以及管理学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

博士等。整体来说，这几个学位是紧密相连的，都和我的兴趣——如何用计算机和数学模型进行投资——串联在一起。

问题：您曾就职于世界顶级资产管理公司美国贝莱德（BlackRock）公司，就您了解而言，美国的资产管理机构主要有哪些类别（比如 CTA、对冲基金等）？各个类别的机构管理的资产规模各自占整个市场多少比例？

王黎：我大概介绍一下贝莱德公司，我当初加入公司的时候，还叫巴克莱全球投资（BGI），当时已经是全球最大的了，贝莱德当时只是排第三名，第二名是道富环球投资。我们原本是属于巴克莱集团的，2008 年金融危机以后，巴克莱集团为了收购雷曼兄弟，需要把一部分优良资产卖出去。当时我们这一块资产管理公司是它最好的资产，贝莱德就非常高兴地花了大价钱买了过去。第一名和第三名的公司凑在一起，成了一个巨无霸的资产管理公司，远远大于第二名，**我们的资产管理，在我离职的时候（2012 年年初）大概是 3 点几万亿美元，规模是第二名的将近 2 倍。**

说到资产管理，如果说美国按照资产管理规模来分，基本分成两大类，一大类像贝莱德（BlackRock）、道富（State Street）、富达（Fidelity）这类很大的管理机构，它们管理大量的共同基金，或者一些多头基金，也有很多自己的对冲基金产品。还有一类就是比较小的，几个人组在一起，小型的对冲基金，包括你刚才说的 CTA。**实际上在美国我很少听到 CTA 这个概念，在美国大家一般都称之为对冲基金，CTA 只是期货类对冲基金下面的一类。**对冲基金分成很多种，比如做股票的长短仓，有做期货的全球宏观投资（Global Macro）基金。CTA 在美国其实并不是很流行的一种形式，一般只是给别人做咨询，不像对冲基金一样，把钱拿进来由它负责管理。从资产管理规模上来说，我看过花旗银行做的一个统计，就是机构投资者掌握着全球大概有 20 多万亿美元，对冲基金大概占 2 万亿~3 万亿美元，所以对冲基金规模大概是机构投资者的 1/10 左右，像我以前所在的贝莱德就是属于机构投资者里的最大的。

问题：就交易模式而言，在各类资产管理机构中，量化投资模式是不是主流？大约占多少比例？

王黎：从资产管理规模上来说，量化投资并不占有最大的份额；主要的方式还是基于基本面分析和人为判断的主观投资和交易，在资产管理当中，应该占到 70% 左右，量化在机构投资里面应该是占到 20%~30%，也没有具体的精确数字，都是大概估算出来的。但是如果**从交易的量上来说，量化的份额保守估计也有 40%~50%，**现在美国的交易市场里量化都占了大半，因为很多高频交易员、小的对冲基金，它们每年的交易量是非常大的，传统上基金经理的交易形式可能每年翻 1 次 2 次就够了，但是小型的基金，它们会每年几十倍地翻，甚至上百倍。所以从交易量来说，量化方式已经占绝对的优势，但是从管理的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱上，跟人为的管理相比还是达不到主流的地位。

问题：在美国，以主观交易为主的投资者多不多？他们的盈亏情况如何？近年来，有没有用主观交易创造财富传奇的人物？

王黎：**主观交易和量化投资最大的不同就是主观会冒很大的风险**，它一般仓位比较重，这种重仓的方式本身就使得风险比较大。在美国，客观地讲每年有很多人做得很好；但是媒体还是比较理性的，不会因为一个人一年做得怎么好而对他有很大的关注。只有像比较有名的，比如巴菲特，在一二十年连续的每年都是很好的回报下，社会才会关注他。因为道理很简单：比如说今年有人用10倍的杠杆买多，同时有人用10倍的杠杆卖空，那一定会有一个人成绩会非常好，但这其实没有意义，因为第二年他没有办法去重复同样的业绩。所以在美国近几年内，投资行业基本没有捧明星的情况，没有听到说个人非常非常好的，唯一大家谈的比较多的就是John Paulson，他在2007年的时候卖空次贷危机，赚了37亿美元，然后2010年的时候做黄金等赚了50亿美元，但是在2011年的时候，因为他投资美洲银行、花旗银行，和中国的Sino-Forest被爆料造假，Paulson的对冲基金一下子损失了40%。John Paulson是近几年一个比较有名的主观投资者，但是在2007年之前，他是默默无闻的，2007年、2010年两次做得不错，2011年损失又很严重。其实在2011年的时候，他的对冲基金达到了一个顶峰，一下子亏掉了40%，损失是非常惨重的。我是做量化的，量化对风险上比较容易控制，很多交易的方式都是可以重复的，而**主观交易很难说它是运气好还是真的水平好**，这是我的个人观点。

问题：您觉得不同的量化交易者，在“业绩的优劣”上，主要比拼哪些方面？

王黎：我觉得这个主要要从三方面来说：**一个是策略、投资模型的稳定性**，一般我们用信息率或者夏普率进行衡量。在贝莱德的时候，我们有上百个模型，即投资策略。我们在衡量每种策略的风险时，一般很少仅使用最大回撤作为标准，而是通常使用波动率进行衡量。然后用策略获得收益和其波动率的比值，我们叫信息率，作为稳定性的一个重要指标。

除了稳定性，回报率也是很重要的。一般来说，我们很少谈及一个量化模型的回报率，而只谈稳定性。因为回报率是由投资人的风险偏好决定的，并通过金融杠杆的使用达到目的。比如说一个策略的信息率是3倍，那么**你的回报完全是由你冒多少风险来决定的**。如果你愿冒10%的风险，那平均起来你就可以获得30%的回报，如果你冒20%的风险，你能回报60%，所以这个回报完全是由你有多大胆子决定的，而不是由你的策略决定的。有可能我的策略并不好，但是我就愿意下注，我可以忍受亏钱的痛苦，这样我也有可能获得很高的回报。

然而，我想强调的是稳定性是对投资模型的一个衡量，而回报率体现了基金经理对模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的管理能力。因为模型不是永远都能工作，能够判断出什么模型在什么市场环境里更好地工作，并相应调整投资力度，这是依靠基金经理的主观判断的，也是对基金经理能力的最好评判。

另外一方面就是策略的容量也非常关键。比如我的同学研究生毕业以后，每年都在美国期货市场里通过高频交易获得近1000%的稳定回报，并且持续了5年之久。但是他们的容量一直上不去，只能管理几十万美元的资金量。虽然他们的稳定性和回报率都很好，但是由于容量上不去，就使得最后能够产生的效益并不大。而我们在贝莱德的模型没有一个能获得很高的回报，一般都是在10%~20%之间，然而优点是可以支持很大的容量。在国际上，大型对冲基金的收益率一般是跟现金进行比较（即存银行的利率），**一般一个对冲基金能够连续多年做到10%，在国外就是一个很好的基金了。**在中国，大家的风险偏好会比较大，可能会谈50%、100%这么一个回报。当时我们在贝莱德的回报一般是10%~20%，但是我们的容量非常的大，可以做几百亿、上千亿美元的资金，所以我们最后产生的财富远远大于像我同学这样的高频策略。比如在贝莱德我和几个同事管理的日本基金，一天上下波动都是上亿美元，最终的产出和高频为主的基金不可同日而语的。

所以业绩比拼主要体现在以上三方面：稳定性、回报率、容量。目前我感觉国内很多时候大家谈论最多的是回报率，其次不少人会谈稳定性，谈得最少的是容量。

问题：近几年来，中国的量化投资逐步兴起并快速发展，请您谈谈在量化投资的技术、研究、软件、人才等方面，中国和美国的差距。

王黎：我感觉中国和美国的差距其实并不是很大，做量化投资它跟一般的生产比如制造飞机、制造一些高尖端的工业设备非常不同，**投资最重要的是人才。在量化投资领域，中国完全不缺乏人才，**其实在美国很多做量化的都是亚洲人：韩国人、中国人这种有理工科背景的人来做。所以从人才角度来说，中国永远不欠缺，而且我觉得中国比美国的基础教育、理工科教育要好，包括我们现在的很多员工都是从浙大招来的，完全不比在贝莱德的时候差，甚至比他们都强。软件我觉得也不是一个大的问题，软件毕竟也是人编的，也没有很大的障碍。我觉得差得更多的可能是在经验方面和市场的成熟度，包括技术的支持、底层硬件的支持比发达市场都稍晚一些，这方面还需要时间赶上来；但是从软件、人才、研究方面我觉得是完全不差于他们的。

问题：就您对中国和美国两个金融投资市场的认知，您觉得两国在投资群体组成方面有何不同？

王黎：从投资人群来说，中国肯定是以散户为主，全民的参与度是比较高的，美国一般个人去做期货做股票相对来说比较少，大多数人是把钱买到共同基金里，通过前面说的机构投资者来做，可能稍微高端一点的客户他会把钱放到对冲基金里，也是专业人士做，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以**从参与者的角度来说，美国的钱可能更加集中一些，以专业人士参与为主。**我看中国股票市场，个人投资者差不多占到70%，在美国具体的数字我也记不清了，应该是10%~20%以内，是一个非常小的比例，不同的参与对象在市场的行为非常不一样，中国在股市上可能动量性更强一点，而国外都是震荡为主，很少出现大涨大跌，**而在中国，因为羊群效应，有70%都是个人在参与，出现了风吹草动的时候，大家会一窝蜂地去买卖，使得短期内市场的动荡会比美国大。**

问题：有人说量化投资在中国能取得的收益率要比美国高一些，是不是这样？为什么？

王黎：这个问题我觉得从三方面来说：

一方面，**在中国，因为市场不太理性，机会更多一些，**包括前面说的个人投资者的羊群效应，使得短时间内市场出现了很多的机会。然而，外国专业的、比较成熟的、有思想体系的投资人却没有办法进入中国。从某种程度来说，在中国的机会是比国外要多。比如我和合伙人 Ken 以前在贝莱德做全球投资时，我主要在泛亚洲和新兴市场地区，Ken 做美国、欧洲等发达地区。泛亚洲包括日本、韩国、新加坡还有一些更不发达的地区，比如印度、巴基斯坦、泰国等。确实发现**在泛亚洲地区我们能获得的回报比美国还有欧洲要好很多。**

但是从另外一层角度来说，**在国内做交易限制也是很多的，**比如股票只能做 T+1，也没有办法有效地做空，各种手续的费用非常高，比如0.1%的印花税、融资融券成本基本在8%左右，还有股指期货的交易费用远远高于国外。所以这些限制使得很多的策略没有办法得到有效发挥。

第三，我觉得**在国内投资人对收益率的要求是非常高的，**大家经常看到40%~50%的回报，甚至是翻倍的回报，不能够理性地认识到风险与回报的关系。所以从某种程度来说，在中国量化投资也有很多的阻力，做量化在中国会获得比美国等发达国家高的收益，但相对当地投资者的期望来说，其实并不见得那么高。在美国，市场非常平稳，大家期望有个7%~10%就非常好了，但在中国，大家期望的往往是30%~50%甚至更高的回报。

问题：不同的市场、不同的品种、不同的时期是否应该使用不同的量化交易策略？

王黎：这是肯定的，根据我的经验，**很少有策略能够在过去10年的任何时候都奏效，**所以**我们一般采取的方式就是尽量把它们分散化，采用不同的策略，配置不同的品种，并且过一段时间就进行调整。**这些调整也可能有主观因素，其主观性其实体现了基金经理对市场的理解，反映了一个量化基金经理的经验和水平。

问题：有没有技术手段自动识别市场处在“震荡”“上涨趋势”或“下跌趋势”，并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且自动选择相应的交易模型？

王黎：我认为**识别过去是很容易的，识别已经发生的——马后炮是很容易的，难的是怎样预测**，我感觉**很难有一个非常好的技术手段去预测未来的行情，很多时候是靠人的判断**，当然也是结合各种各样的指标。我过去做了很多研究，很难说有一种好的方式能够全自动地而且非常准确地预测“震荡”“上涨趋势”或“下跌趋势”，它的命中率是比较低的。如果能预测的话，肯定是要选择很多不同的交易模型。但它的关键难度在于，没有一个很好的技术手段能够准确预测市场的趋势。

问题：有没有一套策略能适应绝大部分市场、绝大部分品种？

王黎：**这是一个终极的目标，建立一个“ATM 机”**。这个“ATM 机”是什么呢？每次你插进去卡，输入密码，你就可以获得钱，没有风险，这是我们的终极目标，**这愿望是很美好的，但实际只是一个梦想**。其实我们以前在贝莱德的时候有**某个策略在很长时间工作得都非常好，使大家产生一个幻想，这个策略能够永远工作下去，但往往这时候会遭遇打击，遇到较大的回撤**。经过这么长时间的实践，感觉这个确实只是一个梦想，**没有人的干预，没有人的调整，一个策略始终有效是不太可能实现的**。

问题：某些量化交易者用“多品种”“多周期”“多策略”的组合模式，提升交易业绩、平滑资金曲线，您是否认同这种组合模式？您觉得在进行此类组合时，最需要注意什么？

王黎：**我非常认同这种组合方式**，正如刚才谈到的，**很难有策略能够长期稳定地工作，所以最好的方式就是把不同的策略、不同的品种组合在一起**。过去我们在贝莱德的时候，经常一个对冲基金会涉及 10 个国家的股票市场，对于每个国家使用比较类似的策略。因为你永远无法预测哪个策略会在哪个国家工作，所以通过这样一个分散的方式进行投资，最后实现的业绩通常也会比较稳定。像主观投资者选取股票一样，量化投资者其实选取的是模型。所以我们也不愿意重仓去选用某几个模型，而会尽量地分散投资风险。主观投资的基金经理通常选取不同题材的股票以分散风险，我们量化投资者也同样通过采用多样化的模型以分散风险。

运用多个量化模型可以帮我们分散投资风险，然而它也使得我们很迷茫，不知道应该使用什么样的模型和如何进行模型间权重的分配。这时，对整体市场的判断和把握是非常重要，在不同情况下应该使用不同的模型。如果分配的权重有偏差，比如在一段时间内分配了不工作的模型，那就很难获得收益，反而会冒很大的风险。通常人的主观判断是非常重要的，当然这个判断也是基于多年的经验以及运用科学指标进行判断。

问题：现在美国最流行的量化交易模型主要有哪些种类？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王黎：我把股票和期货合在一起谈，**从量化的方式来说，有几大类，一种叫股票长短仓（Equity Long/Short）**，比如说在贝莱德的时候，我们的"32Cap"全球对冲基金产品使用的就是经典的长短仓策略。在2011年，"32Cap"获得了美国量化基金业评比第一名的好成绩，击败了其他对冲基金巨头，比如文艺复兴基金、SAC等。当年获得了30%左右的回报率，并且从稳定度上，每个月甚至每个星期都在赚钱。从回报率来说，也许在中国这不算什么，但是在发达国家，年化30%已经算是一个非常优秀的回报了。当然回报率也是跟投资人的风险偏好有关的，比如他们可以通过加杠杆以提高他们自己的回报率。股票长短仓从容量上来说是可以做到非常大的，它在国外是很流行的一种方式。

第二种就是全球宏观（Global macro），就是我刚才说的Paulson常采用的方式。全球宏观有很多是用量化运行的，包括我们当时贝莱德另外一个GMSG组，做全球宏观策略，他们的对冲基金产品在过去的10年里面效益一直非常好，通常都在10%左右。美国有一个叫BridgeWater的公司，在全球宏观领域通常被认为是做得最好的基金之一。全球宏观基本采用期货进行交易，比如说原油、天然气以及一些国家的股指期货。

第三种叫作统计套利，利用纯粹的统计特性做一些配对或者对一篮子股票进行交易。一般统计套利的对冲基金代表是DE Shaw、文艺复兴以及Citadel等，他们大多采用统计套利策略。我们在贝莱德的时候，也做过很多统计套利交易，但其问题就是容量上不去。很多人经常拿文艺复兴基金的西蒙斯和股神巴菲特进行比较，并认为西蒙斯的大奖章基金多年来获得近30%的年回报率，比巴菲特还要牛。其实，这是非常不科学的比较，因为统计套利的容量有限，文艺复兴能够管理的资产通常在100亿~200亿美元之间，这和巴菲特管理的资产规模是没法比的。

第四种方式叫事件驱动，主要通过量化一些事件，比如说股票的分红以及其他公司事件，然后进行投资。

第五种就是我们比较熟悉的高频交易，像美国的Two Sigma，还有Jump Trading，都是高频交易的典型代表。它们有些交易股票，有些以期货为主。像我刚才说的两个同学都是以期货高频交易为主，每年都能获得1000%以上的回报。同样，他们的问题也是容量小，虽然盈利曲线非常漂亮，回报率也非常高，但是他们管理的资产规模有限。

以上综述的几大类下面还可以分很多小类，这里不再赘述。

问题：在中国做量化投资，股市的机会更大还是期市的机会更大？您的精力主要放在股市还是期市？

王黎：我感觉**我国现在还是期货的机会更大一些**，因为跟现阶段的股票市场比起来，期货更容易加杠杆，回报率容易上去；另外，在期货市场里卖空和多仓是一样的，没有更多的手续费。对于股票来说，卖空要付8%左右的融券费用，杠杆也要付8%~9%的费用，交易还要付0.1%的印花税，所有这些限制减少了国际上常用的对冲投资策略在我国的用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

武之地。我跟我的合伙人曾经在贝莱德都从事股票投资，运用过很多很好的策略。从理论上来讲，股票一定是比期货更好做的，因为股票的信息很多，品种也多，比如说现在全国一共有2400只股票；而期货一般比较活跃的就那么10来个20来个品种。对股票的投资决策可以借助到更多的有效信息，比如公司的基础面信息、行业信息、上下游产业信息等；而期货交易基本使用的是价格和交易量进行判断。所以，从理论上来说，股票比期货更好做；然而，由于目前股票市场的不成熟，限制了优秀股票投资者的成长空间。期货获利的机会还是更多一点，所以我们现在的研发重点放在期货上面，包括我自己还有很多研究人员，都是以做期货为主。股票我们有过去的很多现成模型，基本上没有投入更多的研发精力。我们早期的理财产品应该是以股票为主，期货为辅，逐渐地等我们期货的策略一个个成熟了，一定会加大在期货上的力度。

问题：参与中国的金融投资市场，您主要运用哪些类型的量化模型？

王黎：**我们的股票还是用传统的长短仓的方式**，买一些股票，通过融券的方式去卖空一些股票，然后再用一些股指期货进行对冲。股票的策略基本是中期的策略为主，我们一般预测的范围是1个月到3个月；再辅助一些短期的，以周为单位的策略。**期货现在以高频为主**，我们的预测范围通常是几秒钟到1分钟之间。我从4月份回国创业以来研发工作一直以发展期货策略为主，作为股票策略的重要补充。基于我们对于市场的理解和开发新策略的经验，开发工作非常顺利：实盘上我们的一个高频策略已经运行了近两个月时间，收益非常稳定，年化收益率也在50%以上；还有一系列策略在开发过程中。所以期货市场上还是有很多机会的。

问题：期货高频你们是做股指吗？

王黎：对，我们目前的策略是基于股指期货的，还有以商品为主的五六个策略在研发中，估计到年底的时候，应该是有10来个策略在运行了。他们基本都是以高频策略为主。

问题：您追求每年百分之多少的业绩回报？为此您愿意承担多大的资金回撤？

王黎：**我们现在设计中的理财产品是以股票为主，期货为辅，我们希望达到20%~25%的年化回报率，风险的最大回撤在10%以内**，当然这都是在能够运作大资金的前提下。我们回国创业还是想做成像贝莱德这样的一个资产管理公司，能够支持大资金的运作，而不是仅使用自己的钱做一些自营业务，做一些高回报但是又上不去容量的策略。

问题：在中国的股市和期市，您觉得哪些类型的投资群体适合采用量化交易的模式参与市场？

王黎：我觉得**适合于量化投资的投资者，是一些非常理性的、不相信一夜暴富神话**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的、有合理收益期待的投资者。因为量化投资和主观投资最大的区别就在于它的稳定性，它对风险的控制性非常高，**如果对收益有很高的回报，要翻 10 倍、20 倍，可能还是采取主观的重仓的方式比较好。**量化最大的优势是稳定，如果发现一个好策略，它通常会在几年之内都会工作，在风险控制的情况下慢慢盈利。所以我觉得量化投资适合一些比较理性的投资者。

问题：在中国的期货市场，您觉得高频交易、日内短线交易、波段交易、中长线交易等不同交易周期的交易方式，哪一种能取得最好的收益？哪一种的发展空间最大？

王黎：从收益率上来说，肯定是高频交易，但是它的问题就是容量有限，**如果想增加容量的话，肯定要把频率放低，**比如说中长线交易。但是中长线交易在国内做的人其实也挺多了，也很难找到高稳定度的量化方式，对风险容忍度会要求较高。**高频交易和日内的短线交易以量化方式去进行，应该有较大的发展空间。**

问题：在金融投资领域，最大的诱惑就是"复利"，但有人认为"复利"是一个骗局、是不可能实现的，您觉得能否实现长期复利？若要实现，交易者必须具备哪些素质和能力？

王黎：复利确实诱惑很大，如果能实现复利，几年下来，获得的回报是不可限量的。**但实现复利，有两个重要的要求，一个是模型的回报率要非常稳定，**如果盈利不能持续就没法实现真正意义上的复利，所以它的稳定性起码保证在每年都应获得回报。**第二，还是策略的容量要大，**比如说如果你的一个策略资金量达到了一定程度以后，就不能再获得过去的回报，那么就没有办法实现真正意义上的复利效果。就比如刚才说的我的两个同学，他们连续 5 年获得 1000% 的年化收益率，如果真得实现复利的话，他们可能就成为全球最富的了，但实际上是不可能达到的，因为他们容量有限。

问题：那么从这两个角度上来讲，有没有可能实现长期的复利？

王黎：在很高的年回报率情况下，很少有策略可以长期地工作，它总会受到资产管理规模上的限制；如果是一个稍微正常的回报范围，我认为是可以实现的。

问题：国内有部分交易高手认为，可用量化交易和主观干预相结合的方法选择交易品种、删选交易机会、增减交易仓位等，以此来提高投资业绩，您对此怎么看？

王黎：**量化肯定是要跟主观相结合，否则如果光靠量化本身，光靠机器，光靠数学模型，我认为很难在所有时期都工作，**不同时期需要不一样的模型。但是也不能过于主观干预，主观干预的时候很容易受到心理上的暗示，一般干预成功了，往往容易夸大这种感觉。比如说，做了 100 个决定，可能 50 个是对的，50 个是错的，客观来说可能没有真正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地增加效果；但是从心理学上来说，往往人容易记住自己做对的那些决策，就像我们买股票，有很多人其实做股票并不好，但是他总是记住他的成功案例，从而盲目地增强了自信心。所以**我认为主观是非常重要的，但是也不能过于神话，还应该通过一个科学的方式去判断主观是不是正确的**。我们以前在贝莱德的时候也做过很多主观判断的实验，使用模型自动生成的结果和在此基础上基金经理人为干预后的结果进行比较。经过一段时间的研究表明，其实人的主观判断并不能轻易战胜数学模型。因为模型确实有它非常强的优势：比较客观、稳定；而人一旦涉及投资就或多或少会受到主观心理的影响。所以我认为虽然量化一定要结合主观判断，但不要盲目相信主观决策。

问题：您和另一位合伙人在杭州创办了龙旗科技有限公司，请问这家公司的定位是怎样的？它有着怎样的发展目标？

王黎：我们以前都是从贝莱德回来的，所以基本的定位就是想**在国内用量化投资的方式，能够建立一个像贝莱德一样成功的公司**，用非常科学的投资方法，稳定地、长期地给投资人产生回报，这是我们的一个梦想。

问题：您的合伙人Z博士也来自贝莱德公司，你们两位之前在贝莱德各自担当哪方面的职位？做哪方面的工作？

王黎：**我们原来在贝莱德的时候，两人都是属于科学主动股票投资部**。这个部门一共有将近100人左右，在贝莱德内部非常有名，成员中很多都是世界大牌金融、会计及经济学教授，比如当时MIT商学院的副院长S. P. Kothari，后来加州伯克利大学会计系主任Richard Sloan，还有斯坦福大学的Charles Lee等。量化投资的经典之作《Active Portfolio Management》就出自我们组的两名元老，Richard Grinold博士和Ronald Kahn博士。可以说，这本书奠定了量化投资的理论基础，非常全面和严谨。我和Ken都是科学主动股票投资部中最核心的研究团队的成员。该研究团队拥有十几名资深研究员，负责全球量化模型的研发和管理。**Ken专攻美国地区和全球的发达国家的市场，我的研究主要是在亚太地区及新兴市场**，包括日本、中国、中国香港、东南亚国家等。除了研究工作，我还负责我们在大中华地区股票基金的管理工作。富国基金的李笑薇博士2009年离开巴克莱全球投资（后贝莱德）前，也曾担当此职，当时我跟她一起研制了大中华地区的投资和风险模型。

问题：如今，你们两位在龙旗科技各自是怎么分工的？

王黎：在我们俩的分工中，**Ken做CEO，我做CIO和CTO**（即投资和技术主管）。我主要负责投资决策和技术开发。对于投资方面，由于我曾在贝莱德时担任大中华区投资主管，对于国内股票和期货市场非常熟悉。同时我也有计算机的背景，在技术开发、平台搭建方面有很多优势。Ken也会花很多时间在策略研究和投资决策方面，但是公司的整体运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营、融资，甚至销售等主要由他负责。

问题：龙旗科技的团队目前共有多少人？人员主要来源于哪些专业、哪些领域？

王黎：我们现在有25人左右（包括实习生）。我们的员工基本分成两类，一部分是经验丰富，可以在其业务领域独当一面的。他们大多在其他公司类似岗位有很多工作经验并有良好业绩，比如有很强的编程、数理建模的能力。**这些经验丰富的是我们固定的长期员工，另外一部分员工是从实习生开始培养的**。他们基本以研究项目为主，比如我有一个投资模型的想法但没有时间去做，就可以把它分配给实习生去独立完成，这是对他们研究能力的最好培养。假以时日，我们把最合适的作为长期员工留下来。

问题：和本土的同行公司相比，龙旗科技的核心优势是什么？它是否也存在某些劣势？

王黎：我觉得我们跟本土的公司比起来，最大的优势是扎实的学术功底和严谨、科学的研究方法。我和Ken都在美国受过非常严格的学术训练。比如我以前在美国获得了一个博士和四个硕士，并且在读博士期间就发表了十几篇专业文章，大多是在A类的期刊上。我们都是一步一步拼上来的，学术功底非常扎实。从研究方法上，经过多年的训练，我们形成了非常严谨、科学的体系。比如，我们最近完成的期货模型，就是最好的一个验证。在美国我们并没有高频交易的经验，但是回国创业以后，从学术角度我们认为高频交易在我国期货市场里有可能会有机会。从获取数据、确定研究主攻方向、测试，在短时间内就完成了策略的开发。并在两个月的实盘操作中，获得了非常稳定的年化收益在50%以上的业绩。对于特定的市场或交易品种，虽然我们没有直接的经验，但是根据以前的学术和研究功底，希望可以从无到有，创造出适合市场的策略，这是我们最大的优势。从市场经验上来说，我跟Ken都有在世界顶级的大规模基金的经验，我们了解大的资金的操作不同于小基金的运营方式。所以，**我们坚信有能力把管理的规模做上去，在有业绩的保证下，相信也可以掌管更大的基金**。所以说**我们的优势主要体现在学术、研究和市场经验的结合。劣势我觉得就是我们对国内的国情还不太了解，也没有国内的业绩**，所以在早期的时候可能需要花很多时间，在发行产品之前，先建立业绩，包括模型在国内需要一定的调整，比如说国内有很多的限制，我们需要让模型更加适应国内的国情，弥补金融工具的缺失。

问题：在龙旗科技量化策略的"生产流程"是怎样的？策略选择和淘汰流程是怎样的？

王黎：在我们的生产流程中，**原材料就是数据**。比如股票这方面，我们对数据有很大的需求：目前，我们一共使用三个服务器来同步从多家数据商购买的股票信息。基于这些数据，我们会有很多初步的研究思路；然后通过筛选和讨论，确定下成功率高的投资模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型，分配给研究员完成信号组建及历史回测。每一个项目完成后，都会要求完整地研究报告并安排时间进行项目答辩。顺利通过答辩的投资模型会被专业程序员实现成为交易策略，之后就可以实盘操作了。当然，**毕竟研究是在历史数据上进行的，未来没人能够保证它一定能够工作，所以在实盘操作以后，还会继续根据它的业绩进行筛选和淘汰。**

问题：在龙旗科技，具体一笔交易从分析、到决策、到下单、到风控、到平仓等环节的执行又是怎样的？

王黎：分成期货和股票两种。从期货上来说，决策、下单、风控、平仓全部是由机器完成的。因为它在极短时间内做出，比如有时候机器 1 秒钟以内就做出一个来回的交易。在这种频率上，人是没有办法参与交易的，只能在大面上看一看，偶尔做一些程序的调整。具体的下单、决策都是由机器决定的，人没有能力参与交易决定。

从股票交易上来说，我们的模型现在是一个比较长期的，1~3 个月的模型，人还是有足够时间做出判断的。比如说，今天自动生成的交易清单，我们还可以去看一看市场信息，有时候甚至还会和卖方分析师进行讨论。在自动交易模型的基础上，也会加一些人为的主观判断。所以股票交易是一个决策时间相对较长、人为因素稍多的方式，但我们还是尽量依赖模型的决策。另外，下单完全是由算法完成，我们有自己的下单程序，因为每次交易都可能有上百只股票一起操作。

风控上，期货的风控比较简单，因为交易品种有限，其波动率（即风险敞口）相对容易预测。而股票就比较困难，因为股票数量巨大，除了股票自身的波动率以外，股票之间的相关度也会极大地影响到你的整体资金组合的风险，这就需要对股票相关度矩阵进行预测。对于风控来说，**我们有一套自己的风控系统，是依赖于现代统计和金融理论、自主开发的一整套风险控制系统。**风控模型主要是我们另外一个合伙人，一位美国知名统计学教授负责完成的。

问题：请问一个量化投资机构，是否需要不断地完善老策略、研发新策略才能保持市场竞争力，才能持续生存和发展？

王黎：这个说得太对了，策略必须得经常创新。**创新是非常重要的一个要求，对任何一个量化团队，不可能有一个策略能够长期地工作。**比如以前在贝莱德的时候，有七八个过去的同事都出去成功创建了自己的对冲基金。我当时非常疑惑，也曾经和我们公司的一些高层探讨：

“我们的股票资产管理部门和我们的主要竞争对手，比如 DE Shaw，或者文艺复兴基金，非常不一样。他们的每个团队，每个人都只是在自己工作的范畴里工作，只负责一小块。他们的整个研究是分成一小块一小块的，甚至不知道隔壁的人在做什么，把自己做的东西严格地保护起来，别人不知道对方做什么。他们用这么一个方式来保护知识产权。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



是贝莱德并没有任何这方面的保护，所有的研究成果，任何一个模型，所有的研究员大家都是共享。比如，任何一个策略，要经过所有研究员的挑战，所有人都可以来问问题，使得每个人都清楚交易策略。这是完全不同的一种管理方式，非常公开的一个环境。这样的环境有它非常大的弊病，就是所有研究人员都知道公司的策略细节，所以它就很容易造成员工出去设立自己的基金。为什么贝莱德不采取像 DE Shaw 或文艺复兴一样的管理方式，大家就不能轻易离开呢？”

当时我得到的答案非常出乎意料，那就是——**这种方式其实可以更好地激发大家创新的热情，使得更多的新策略能够被创造出来。**由于我们采用这种公开的研究环境，贝莱德的创新动力是非常强劲的，每年的策略都有很多的更新。虽然有它的弊病，但是它的好处是可以避免很多重复工作，并且大家在讨论的时候可以激发更多的创新热情，这是它的优势。在权衡利弊之后，贝莱德认为保证研发新策略的动力更加重要，不可能一直依赖于老的策略。所以说**创新是一个量化团队、量化机构最重要的力量，失去了这个力量，失去了这个热情，只是靠过去的一些模型是无法生存的。**包括我和 Ken 的创业，虽然我们有很多过去成功的经验，但还是将主要精力放在创新上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宋易朋：破除偏执，圆满融通

（访谈时间：2013 年 7 月 27 日　沈良、翁建平整理）

宋易朋：期货基金产品投顾。山东济南人，山东圆融投资管理有限公司总经理，投资决策委员会主席。山东财经大学 EMBA，美国注册财务策划师（RFP），曾先后在多家期货公司担任要职。

20 世纪 90 年代参与股票交易，2000 年进入期货市场，2007 年创办山东圆融投资，2010 年进入环球交易及外汇交易，拥有近 20 年的交易经验。目前专注于期货交易。

访谈精彩语录：

平平淡淡或者轰轰烈烈都是一辈子，我选择了后者。

偶尔的动摇不是没有过，毕竟这个市场曾经给了我太多的压力和痛苦。

当一个人的交易技术达到一定水平之后，打败他的反而是他自己。

要成为期货赢家，永远学习不断进步是不二法门。

我认为市场长期走势的决定因素是商品的供求关系，中短期走势更多是资金加交易者心理共同作用的结果。

在行情刚刚突破或者突破后回踩的时候进场，易于控制风险。

“文章本天成，妙手偶得之。”投资机会亦如此，无人能创造出机会，投资者只有等待好的机会出现。

观察行情时静若处子，机会出现时动若脱兔，才是投资正途。

严格自律的品性是成功期货投资者必不可少的。

对于趋势交易者赚钱是没有什么技巧的，持仓不动利润就会滚滚而来，但在行情不明朗的时候如何保住本金，保住利润才需要技巧，资金管理是其中的关键。

我们的趋势系统和震荡系统，在不同的行情阶段起到很好的互补作用，保证了资金回撤不会太大。

其实主观交易也是广义的程序化交易，是存在于交易者大脑之中的一套进出场程序。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



很多主观交易者最后亏损的原因是他违反了自己的原则。

任何一个程序化交易软件顶多只和它的程序设计者一样聪明。

我个人认为程序化交易是期货发展的一个趋势，但最终交易成败还取决于人。

个人认为好的策略要满足容易执行性，并与交易者的性格习惯相符。

一个最大连亏或者资金回撤非常大的系统，即使事后看能取得极大盈利，也是不可取的。

一个只适用于少数品种或者时间段的系统最后一定是一台烧钱机器。

“春江水暖鸭先知”，资金的变化往往是行情启动的先兆。

在这个市场上，想不受损失，退出是唯一途径；想踏入赢家行列，成为专家是唯一出路。但是，成为专家是一条风险莫测的孤独之旅。

如果认为期货可以一夜暴富，那么彩票是更好的选择。

国内市场还处在个人投资散户为主的时期，对于有多年资金管理经验的投顾将迎来发展的黄金时代。

问题：宋易朋先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您做过公务员，这个职业是现在不少年轻人梦寐以求的工作，而您为什么放弃这么好的职业进入期货行业？

宋易朋：现在“红领”已取代“白领”成了中国年轻人最青睐的工作，原因应该是多元化的，不仅主观上与自身密切相关，同时从客观角度，尤其是当今就业形势非常严峻的情况下，无疑给他们增加了一条就业选择，而且这个选择一旦成就，就会得到稳定的收入，很多人想抓住这根救命稻草。另外，有学者按照5%利率仿照股票现金流 DCF 法折现，考上公务员相当于现在赚到400万元现金。

但是我们这个年代的人跟现在的部分年轻人不太一样，似乎更有入世的精神，要努力去成就一番事业，创造一番轰轰烈烈的辉煌！四平八稳的公务员那种状态至少不是年轻时候的我所追求的生活方式。**平平淡淡或者轰轰烈烈都是一辈子，我选择了后者。**

问题：在您近13年的期货从业经历中，您有没有想过离开期货行业的念头？是什么让您一直坚持在这个行业走下去？

宋易朋：偶尔的动摇不是没有过，毕竟这个市场曾经给了我太多的压力和痛苦，但是看到众多期货投资者亏损累累，黯然离开这个市场，我更坚定了要在这个难以成就的市场中走出一条路，能尽自己的一点微薄之力帮助期货市场的投资者步入一个良性的理性的投资循环中。

也许有天我会选择淡出这个市场，但前提是所有跟圆融投资有关系的人都在跟随圆融稳步地发展，不再受到期货市场重创，能够轻松欢快地享受这个市场带给我们的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您2010年就开始介入环球交易和外汇交易，在您看来这跟国内期货交易有哪些不同的地方？

宋易朋：环球跟国内区别不是很大，环球期货流动性和连续性比国内略好一些，但部分海外市场交易制度设计与国内相差很大，单纯从交易层面看几乎没有区别。如果不是跨市场套利，做交易只关注自己交易的市场就可以，也就是**交易内盘不要看外盘；交易外盘也同样道理。**

问题：在您这么多年的期货交易经历中，您有没有大赚大亏的经历？从中总结了哪些经验和教训？

宋易朋：在我初涉期货市场的时期，大赚大亏是家常便饭，从某种意义上说，这也是大多数新手交易者的必由之路。

交易者的技术水平通过几年的磨炼是比较容易达到的，**当一个人的交易技术达到一定水平之后，打败他的反而是他自己**，因为交易的策略、市场的判断可以学习，但一个人的心理、修养、境界无法简单复制。投机者的境界和修养的培养，是一个长期而艰难的过程，大亏大赚是历练过程的一部分。

交易的酸甜苦辣，非亲身经历不能体味。

问题：当您在交易中经历过大亏后，您的心态会不会受影响？您是如何调节自己的心态的？

宋易朋：不会受到影响，那肯定是神仙。但不会长时间沉溺其中，**通常我会把仓位降低到可以安稳入睡的风险比例，再检讨自己的系统策略有没有问题，然后适当远离交易。**

问题：您曾说过“想踏入期货赢家行列，成为专家是唯一出路”。那么怎样才能让自己成为一个专家？

宋易朋：**要成为期货赢家，永远学习不断进步是不二法门**，简单来说：

一、如果有人来找我做期货，我就先让他用几个月时间好好去读一些书。学习没有错，关键是谁付出代价。近代几百年的金融发展史，江山代有才人出，各领风骚数十年。涌现出从查尔斯·道、汉密尔顿、利文斯顿、巴鲁克、江恩、艾略特、克斯托拉尼到格雷厄姆、费雪、索罗斯、巴菲特等众多大师级人物，以大师投资思想为基础的经典投资书籍汗牛充栋，先用理论武装自己的头脑，借鉴他人用亿万金钱得来的经验才是正如牛顿所讲：“如果说我看得比别人更远些，那是因为我站在巨人的肩膀上。”

二、多看盘，多总结。在战争中学习战争，在游泳中学习游泳。不管你有多么聪慧，接受能力有多么强，游泳教练有多么优秀，如果你只坐在课堂里学，只在书本上学，只站在游泳池旁学，而舍不得下水，那么你真正下水的时候则可能有性命之忧。陆放翁有诗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

云："纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行。"

三、多与成功者交流。古人讲："读万卷书，不如行万里路；行万里路，不如阅人无数；阅人无数，不如有名师指路。"西方人则说：倘若你有一个苹果，我也有一个苹果，而我们彼此交换这些苹果，那么你和我仍然是各有一个苹果。但是，倘若你有一种思想，我也有一种思想，而我们彼此交换这些思想，那么，我们每人将有两种思想，甚至多于两个思想。两者有异曲同工之妙，只有通过思想的交流，才能碰撞出智慧的火花，悟出投资的真谛。

"问渠那得清如许，为有源头活水来"，永不自满，永远学习进步，必能成为交易赢家。期货交易是没有目的地的旅行，我们在路上。

问题：您认为"期货市场就是资金加交易者心理共同作用的结果"，我们该如何理解这句话？

宋易朋：这里面可能有一点小小的误解，**我认为市场长期走势的决定因素是商品的供求关系，中短期走势更多是资金加交易者心理共同作用的结果。**

市场有分歧才有成交，当前的盘面价格就是多空资金短期达到一个动态平衡的状态，市场短期的迅速波动是交易者心理变化造成多空资金博弈出现暂时一边倒的结果，直到达到新的动态平衡。

问题：您说过要用低风险来博取高回报，一般来说高回报伴随着高风险，什么样的机会才是低风险高回报的机会？

宋易朋：在行情刚刚突破或者突破后回踩的时候进场，易于控制风险，即使是假突破，损失也不会很大，如果是真突破，就是一次盆满钵满的盈利机会。

多说几句，作为机构投资者，存在资金成本、房租、人员开支、同行竞争、绩效等压力，不论市场情况如何，必须无时无刻不在寻找投资的机会。**"文章本天成，妙手偶得之。"投资机会亦如此，无人能创造出机会，投资者只有等待好的机会出现。观察行情时静若处子，机会出现时动若脱兔，才是投资正途。**专业投资者不能无限错过机会，明知机会是等出来的而不是找出来的，在实践中却不得不在纷繁芜杂的市场中随时寻找机会，大大降低了成功率，恶化了投资绩效。个人投资者散户可以无限等待，直到符合自己操作的机会出现。但实践中，大多散户任何时候都是重仓，在不停交易，账户中甚至不会有隔夜的资金，耐不住孤寂，寻求刺激和短期暴利，舍弃了自己最大的优势，以己之短，克敌之长，焉得不败！

问题：您觉得一个人的性格、品行、为人等方面和期货盈亏有没有联系？有哪些联系？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宋易朋：这点我个人认为有很大关系，**严格自律的品性是成功期货投资者必不可少的，你不可能既随心随意，又能在交易中取得好的成绩。**交易系统只要和自己的性格习惯相符就好。

问题：您平时对佛学比较感兴趣，您觉得学习佛学对期货交易有没有帮助？

宋易朋：有一句经典禅语“诸法无常，是生灭法。生灭灭尽，寂灭最乐。”可以诠释期货的交易，**任何事情都有其无常性，包括期货行情的无序涨跌。**生灭指变化，有生就有灭，无生则无灭，有涨就有跌，无涨亦无跌。当你真的悟到其中的道理，行情的涨跌，权益的盈亏将不再影响你的交易心态，完全理性投资，告别冲动交易，从而成就内境外境清净充盈，达到圆融的境界，破除偏执，圆满融通。

问题：圆融投资参加了浙商期货的实盘展示，目前排在程序组的第一名，您觉得圆融投资能够获得这么优异的成绩最重要的因素是什么？

宋易朋：首先说，能够排名第一是对我们这么多年来交易团队兢兢业业工作的一种肯定，多年的持续付出取得了一点点的回报。参赛这段时间我们账户收益超过50%，资金回撤小于9%，资金的合理配置是最关键的，**毕竟对于趋势交易者赚钱是没有什么技巧的，持仓不动利润就会滚滚而来，但在行情不明朗的时候如何保住本金，保住利润才需要技巧，资金管理是其中的关键。**其次是多套系统的综合运用，比如**我们的趋势系统和震荡系统，在不同的行情阶段起到很好的互补作用，保证了资金回撤不会太大。**

和其他优秀的参赛者相比，我们或许比第二名或者第三名运气稍好一点。

问题：您是什么时候开始做程序化交易的？在做程序化交易之前，有没有做过主观交易？

宋易朋：从2007年开始做程序化交易。**其实主观交易也是广义的程序化交易，是存在于交易者大脑之中的一套进出场程序。很多主观交易者最后亏损的原因是他违反了自己的原则。**

问题：您觉得程序化交易和主观交易最大的差别在哪里？

宋易朋：从广义讲，所有成熟交易者都是程序化交易，每个人都是按照自己大脑中的特定期货信号进行交易；狭义概念上的程序化交易，众所周知是借助了计算机软件等工具的程序化交易。

任何一个程序化交易软件顶多只和它的程序设计者一样聪明，故而程序化交易永远不能替代人的工作。但计算机没有心态变化，程序化交易恰恰可以填补人性的一些弱点，和交易者达到很好的互补。**我个人认为程序化交易是期货发展的一个趋势，但最终交易成败**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还取决于人。

问题：您是运用多套策略组合的程序化交易，具体有多少策略组合在一起？不同的策略各自的特点是怎样的？这样组合有什么好处？

宋易朋：我的策略组合概括讲可以分为三大类：**一类是趋势交易策略**，持仓时间长，在大的行情波动中能够获取暴利，是我们的最主要利润来源，但它也有短板，就是行情震荡期回撤大；**另一类是震荡交易策略**，它正好可以在行情震荡期平滑我的资金曲线，减少第一类策略的资金回撤；**还有一类是短线交易**，主要是利用账户闲置资金，抓一两个交易日内的短期趋势波段行情。

三类策略的组合使用，最大的好处是减少账户权益起伏，实现稳定的资金增长。

问题：您觉得应该如何评价一套策略的优劣？您主要关注哪些评估指标？哪些是程序化策略开发时的陷阱，应该引起注意？

宋易朋：个人认为好的策略要满足容易执行性，并与交易者的性格习惯相符。就我而言，我非常注重一套策略可能带来的最大风险，**一个最大连亏或者资金回撤非常大的系统，即使事后看能取得极大盈利，也是不可取的。**

策略开发时要避免过度拟合优化，**一个只适用于少数品种或者时间段的系统最后一定是一台烧钱机器。**

问题：您做交易主要以技术分析为主，请问您主要分析哪些图形、哪些指标、哪些量？

宋易朋：图形分析以大周期譬如周线图表为主，**宏观地把握行情走势，为微观的交易定势。**持仓量的变化也是我较为关注的，毕竟**"春江水暖鸭先知"，资金的变化往往是行情启动的先兆。**

问题：期货交易中选品种很重要，您是如何在众多期货品种中挑选到适合自己的进行操作？

宋易朋：国内期货市场主流的交易品种只有十多个，而我们的三套策略系统日常交易品种就多达七八个，主流的品种都在我们的视野之内，我个人更乐于交易天胶、股指、白糖等波动幅度和频率大的品种。

问题：到目前为止，哪个品种赚钱最多？哪个品种交易效果最差？

宋易朋：股指和天胶目前是赚钱最多的，效果较差的应该是交易不活跃的几个吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：做期货这么多年后，您觉得现在的生活是您当初想要的那种生活吗？

宋易朋：做期货这么多年，看到了太多的人昙花一现，而我有幸小有所成，没有被市场吞噬，今天的成绩是我坚持和努力的结果，更是我身上所背负的责任推动的结果。当初的想法更多的是要对家人、圆融的一班弟兄和跟随的客户负责，当你在荆棘中寻找到一条路，就有责任带领身边的人前行，**现在我的目标是做中国最负责任的投资顾问。**我想要的生活用八个字可以概括"独乐乐不如众乐乐"，我想要的生活与我所执着的事业，在这个大的原则下从未改变。

问题：期货行业是高风险的行业，您对刚进入期货行业的年轻人有何建议或者忠告？

宋易朋：大多新手把市场看作可以实现一夜暴富的场所，其实投资的世界是一个远比职场更加"公平"的世界。这里没有职场中对特定学历、资历、社会资源，甚至特定外形及性别年龄的制约。但事情总是辩证的，职场的"高门槛"导致了进入的不易和进入后的相对稳定。而证券投资的低门槛和本质上的必然是少数获胜原理，却也导致了公平背后更加惨烈的竞争。**在这个市场上，想不受损失，退出是唯一途径；想踏入赢家行列，成为专家是唯一出路。但是，成为专家是一条风险莫测的孤独之旅。**对于新入市的投资者，如果不打算以期货投资作为职业，那么股市投资或者是更好的选择，虽然股市投资也不容易；**如果认为期货可以一夜暴富，那么彩票是更好的选择。**

问题：请您介绍一下圆融投资的核心团队现在有几个人？各自的分工是怎样的？

宋易朋：圆融投资整体构架上由行政部、财务部、交易部、零售业务部、渠道业务部、客服运营中心组成。**核心的团队应该是公司的交易委员会，目前由七位专业人员组成，**分别负责执行交易系统、风控管理、数据采集、软件开发、程序编写、策略研发、主观分析。交易委员会的每一位成员都具有多年的实战经验和其独特的优势。

问题：圆融投资现在有哪些类型的资管产品？各个产品之间的特色是什么？

宋易朋：圆融投资现有的资管产品有：

圆融健康成长型产品：选择有资管业务资格的期货公司合作为主，针对高金融资产净值客户，产品是一对一模式，贴近客户，满足一些客户个性化的需求。

联合基金理财产品：整合中小投资者资金合作投资，降低了投资门槛，风险共担，利润共享。资金可以得到更好地配置，使账户权益稳定增长。

有限合伙制阳光私募基金：圆融投资作为合伙制公司的普通合伙人，为广大投资者建立健全的投资渠道。投资者作为合伙制企业的有限合伙人，随时监督合伙制企业运营，双方合作更加深入，投资公开、透明。充分注重长期利益，归属感是合伙制最大优点。

基金专户：最大亮点就是产品的阳光化、规范化、透明化，由基金公司、银行、投顾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三方参与管理，确保资金更加安全，配置更加合理。一对多的集合产品，标准化的流程，为圆融投资协助客户打理资金又添新工具。

问题：期货资产管理业务出来以后，期货行业迈入了一个新的发展阶段，您对自己和团队有什么样的规划？

宋易朋：随着期货资产管理的全面开展，各大期货公司为了适应期货行业的发展，谋求在期货市场的发展最大化，大家本着优势互补、互利互惠、长期合作、共同促进发展的大前提下，期货公司都在积极寻找优秀的投顾团队。而我们也有幸找到了几家与我们有共同目标的服务商。从欧美海外市场发展经验来看，基金、养老金和保险公司等机构是金融市场的主力。**国内市场还处在个人投资散户为主的时期，对于有多年资金管理经验的投顾将迎来发展的黄金时代**。我们圆融投资计划以期货资产管理为契机，在国内资管领域创出品牌，更重要的是为客户创造价值，实现我们做中国最负责任的投资顾问的承诺。

期货市场是小众市场，股票市场是大众市场，期货市场总持仓资金不及股票市场总市值1%。圆融投资正在进行相关人才储备等工作，在不远的将来进军股票证券市场，为更多投资者服务，帮助更多的投资者，用智慧与拼搏，谱写中国金融行业新的华彩篇章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言程序交易团队：（一）只要有波动，就可以赚钱

（访谈时间：2012 年 7 月 1 日　　沈良、刘健伟整理）

言程序（台湾程序化交易团队）：基金产品投顾。《期货日报》第七届全国期货实盘大赛程序化交易组冠军（半年收益率 421.12%，最大回撤 3.35%）。

台湾最大财经节目《东森金钱爆》受邀来宾、台湾各大财经媒体专栏作家，同时也是《期货日报》专栏作家、央视 CCTV 期货时间兵器策略提供者、七禾网期货中国程序化投资顾问。

言程序领导的交易团队横跨物理、经济、统计、计算机工程及财务工程领域，进行全球量化投资，尤其擅长日内交易。成员 10 位，有策略研发者、策略撰写者、计算机工程人员、统计人员、风控人员，操作商品涵盖全球期货及股票，操作策略包含日内、隔夜、价差、期现套利、α 策略、价值型投资。参与沪深 300 股指期货的日内交易以来，保持良好的收益。

团队荣誉：

（一）2013 年第七届全国实盘大赛，程序化组第一名

（二）2013 年第二季永安期货程序化交易实盘大赛第一名

（三）CCTV 期货时间程序交易大赛 2011 年至今排名第一名

（四）2012 CCTV 全国期货电视实盘交易大赛量化组优胜奖

团队成绩：

（一）于 2002 年进入台湾期货市场，10 年的投资经验缴出亮丽投资绩效。

（二）2011/5/31～2013/8/15 账户单利累计盈利率 98%，单利累计盈利率与沪深 300 指数涨跌比较，差距 128%，每日亏损小于 4%，最大回撤 15% 左右。

 **访谈精彩语录：**

降手续费，对我们是有利的。

沪深 300 股指期货参与者的同质性从目前来看是比较高的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们交易股指期货最重要的目的就是要为了投资组合、分散风险。

其实现在做内地的股指期货获利率是很高的，而且它更容易让我们达到较好的获利率。

未来十年我们认为是中国期货市场的黄金十年。

未来十年，内地期货市场会出现很多个学派、很大的风潮，创造很多财富神话。

做日内交易第一件事情就是可以把风险控制住。

我们做程序化交易的时候，每一笔进出都要经得起考验。

如果你日内的绩效跟留仓的绩效不相伯仲，何必留仓，多一个风险因子呢?

单单以100万来看的话，大概1次开仓1到2手，加减仓则是不同策略的叠加。

单日最大盈利是12%，单日最大亏损是4%，一般一笔单子的亏损我会控制在2%以内，大多数都是1%以内。

我们常常被秒杀，我要强调一点，行情不可预测，秒杀无可避免。

我们在做的程序化交易，其实是把主观交易的因子分析、整理、排序、量化而来的。

程序化交易在乎的是纪律，主观交易在乎的是预测未来。

我师父曾说战场不在交易的市场，是在交易者的内心。

金融界的金钱流转是从内心狂躁人的手中最终流到内心宁静人的手里。

程序化交易执行过程就是要自动化，不要靠人为。

不同的市场有不同的特性。

重点是如何将合适的策略在合适的时间放在合适的市场。

策略有很多，不管黑猫白猫，能够获利就是好猫。

盯盘对程序化交易本身就是没有效果的。

基本上我们现在有能力让某些基本面信息量化。

程序化交易很大的目的就是它把大亏的风险去除，那最后就变成什么？大赚小赚小赔。

我们其实不太在乎一个账户当天是赚或是赔。

只要有市场的波动，我们就可以赚取对应的报酬。

内地程序化交易现在进步非常神速。

头衔我们并不那么在意，重要的是我们为投资人回报多少。

我们的目标就是像索罗斯这样，去做一些真正大型的操作。

台湾的股指期货对散户是不利的，原因很简单，它的门槛设得很低。内地是在保护投资人。

期货品种越多，投资人选择性就越多，一个大型的基金它能够分散的角度就越多。

问题：言程序先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您有参与内地沪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深300股指期货的日内交易，您是从什么时候开始做沪深300股指期货的实盘的？截止到目前，战绩如何？

言程序：我做沪深300股指期货是从2011年5月到现在，**绩效是70%，最大回档是15%**。但是我要强调的是我们做的是日内交易，不留隔夜仓，所以没有隔夜的跳空风险。目前这样的绩效，我个人认为尚可，因为我们的绩效原本应该能达到更好，但是在实际操作过程中遇到了一些困难。当然，我会朝着更好的绩效迈进。

丁启书：我要强调一下，这是单利计算的绩效，就是说我们的盈利不断出金，比如100万的账户我们固定使用100万左右，超过部分就出金，**如果用复利形式肯定会超过这个绩效。**

问题：您曾在博客上透露，内地沪深300股指期货的手续费是台湾股指期货的很多倍，就您看来，沪深300股指期货的手续费是否高得离谱？6月1日以来，沪深300股指期货的手续费降了一些，对您来说手续费的下降是否有所受益？

言程序：两者手续费高低的差别确实很大，但是台湾在股指期货一开始的时候也是收得比较高的。相对来看，其实只要行情大，只要客户赚钱，只要获利大，手续费就会变得不那么在意。

其实为什么手续费会慢慢降低，无非是期货交易所和期货经纪商希望能够刺激成交量，或者想在行情小波动小的时候也保持较多的成交量。所以6月1日股指期货手续费降了一些，可能也代表着最近股指期货波动幅度明显地变小了，降手续费是属于刺激性的，我个人是这样认为的。手续费下降可以让股指期货的交易量增加，我们的交易规模就能越来越大，我们有不同的交易模型，交易量越大我们发挥的空间越大、盈利的机会越多。**降手续费，对我们是有利的。**

问题：虽然手续费比较高，但沪深300股指期货的成交量和活跃度还是不错，目前主力合约每天大约有30万手左右的成交量（单边），请问沪深300股指期货和台湾的股指期货相比，哪个更活跃？

言程序：台湾目前一天的成交量大约在7万手左右，所以从成交量来说的话，肯定是内地的股指期货成交量更大。可是要评价活跃度，我会以流动性来审视这个事情。**所谓的活跃度就是要看它每个价位的挂单笔数，要看每个价位是否都有投资人去挂单。**我个人观察，**沪深300股指期货参与者的同质性从目前来看是比较高的**，不同价位的挂单平衡度较差，所以有时候在行情发展较快的时候，成交的滑价会特别明显。

问题：两岸的股指期货您都在参与，就您实战参与的感受来看，您觉得哪边的股指期货更容易赚钱？为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言程序：其实两边我们都已经找到了获利的方法，**我们交易股指期货最重要的目的就是要为了投资组合、分散风险，但我也不否认其实现在做内地的股指期货获利率是很高的，而且它更容易让我们达到较好的获利率**。当然，我们也是费了很多时间千辛万苦地针对股指期货做研究，目前取得这样的回报我们基本上还是满意的。

问题：那您有没有研究过为什么内地的股指期货要比台湾更好赚钱？

言程序：因为内地股指期货目前的趋势还是比较明显的，有较多盈利的机会，对我们来说，做的又是隔夜不留仓，风险控制相对做得更好。行情一来的时候，我们在一段行情中可以抓到较好的利润。

丁启书：**未来十年我们认为是中国期货市场的黄金十年**。相当于美国的20世纪80年代，那时候美国的期货市场资金大量涌入，资金成长率很高。中国的股指期货已经比较成功，还要再推国债期货，然后是期权，这些东西台湾都经历过，不同市场期货的发展都是差不多的，一个品种一个品种上市，未来十年还会陆续有很多品种上市，而且肯定会慢慢地开放外资进来。（沪深300）股指点位现在比较低，2400点左右，现在要开放台湾的资金进去，陆续还会慢慢开放国外的资金进去，以台湾的经验来说，开放之后会涨个2~3倍。所以说我们现在看内地的市场机会真的很好，市场陆续开放，资金不断涌入。你知道美国1980年海龟系统的风光吗？为什么风光，因为市场趋势大。**中国的市场开放会创造一个黄金的时代，我认为未来十年，内地期货市场会出现很多个学派、很大的风潮，创造很多财富神话**。

问题：您做沪深300股指期货用的日内交易模式，从不过夜，为什么只做日内？

言程序：**做日内交易第一件事情就是可以把风险控制住**，我们做交易的时候其实大多数人都只管获利，但是我要强调的一点是，真正要管理资金，或是管理一个很大的基金的时候，风险是我们第一个优先考虑的，尤其**我们做程序化交易的时候，每一笔进出都要经得起考验**。所以第一件事情是我们要把风险控制好，第二件事情就是说如果你一旦留仓，就会有心理压力，因为未来的趋势是不可预测的。我们交易很多种商品，你会发现，今天的留仓跟明天的相关性是不大的，如果你今天留仓又满仓的时候，心理压力很大。不留仓可以改善你的睡眠品质，你也可以不用关心今天晚上的领导说过什么话，也可以不用关心其他国家股市的涨跌幅，这样做更轻松，何乐而不为？我要强调一点的是，**我们测试过，就现在来看，股指期货日内交易的报酬率跟留仓的报酬率实际相差是不大的**。既然是这样，我们就选择保守一点，选择一个机会更多的投资模式。未来趋势不可测，我看过国内留仓交易者的绩效曲线图，结果大多是起伏太大，风险波动不及格！我们是做程序化避险基金的，投资人的钱就是我们的钱，风险永远摆在第一位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：关于沪深300股指期货，您有没有尝试过或测试过隔夜交易？效果如何？

言程序：这个是肯定有的，当然综合效果肯定没有日内交易好。**做程序化的好处，就是你可以做各种不同的交易模型**。但我还是强调一点，**如果你日内的绩效跟留仓的绩效不相伯仲，何必留仓，多一个风险因子呢？**股指期货现在就有这样的特性。

问题：100万的实盘账户，做沪深300股指期货，您一般一次开仓几手？有没有加仓、减仓的设置？

言程序：100万是一个示范账户，我们有其他的账户，总体运作的资金量比较大。**但单单以100万来看的话，大概1次开仓1~2手，加减仓则是不同策略的叠加**。我们在做程序化交易的时候，都会鼓励投资人采用多策略，你会看到在不同的价位进场，相对来讲有一些加仓的概念，同时又不会让你承受在同一个策略加减仓的单子同时进出的风险，**多策略分别进出会优于同一个策略做加减仓，同时，多策略又含有了做加减仓的功用**。

问题：到目前为止，您100万的账户参与沪深300股指期货，单个交易日最大的盈利是多少？单个交易日最大的亏损是多少？您一般一笔单子的亏损控制在什么范围内？

言程序：百万账户是我们一个示范账户，以这个账户来看的话，**单日最大盈利是12%，单日最大亏损是4%，一般一笔单子的亏损我会控制在2%以内，大多数都是1%以内**。

问题：您有没有考虑过，就目前的沪深300股指期货的流动性和活跃度，用你们现在的模型，最大的资金容量大概是多少？

言程序：**我当初在估计时候，还没有降手续费，那时候我预估大概可以容纳4个亿，现在会更大，因为它手续费降下来了**。而且6月27日那一天，股指期货的保证金降了，那就代表说，更多的投资人会进入这个市场，因为成本降低了，以前要15万元才能做一手股指，现在以2400点来看，你86400元就能做一手股指了，肯定会吸引一部分投资人进来，交易量也会起来。

问题：沪深300股指期货在盘中有“秒杀”现象，即短时间内（一两分钟）价格出现较大幅度（十几点、二十几点甚至更多）的单边快速运行，不少投资者来不及止损或根本止损不出来而遭受损失。您有没有被“秒杀”伤害过？您觉得有没有什么方法能够躲避“秒杀”？或者有没有什么方法可以利用“秒杀”赚钱？

言程序：**我们常常被秒杀，我要强调一点，行情不可预测，秒杀无可避免**，但即使无可避免，我们的绩效还是可以保持在这样的水平，我们的操作模式适合股指期货，能够包容秒杀，因此我们在股指期货这个品种上配置了较大的资金。秒杀是双刃剑，如果你的方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



向是对的，你就赚到钱，如果你的方向错了，就必须要靠你的风险控制。所以**不要去避免秒杀，应该是碰到秒杀之时，怎么去面对它。**

问题：您做交易用的是程序化交易模式，您什么时候进入期货行业的？从什么时候开始做程序化交易？您有没有尝试过主观交易的模式？

言程序：**在我看来，程序化交易模式的定义应是这样的：如果你有纪律执行你的操作策略，那就是程序化。**我在高中的时候就开始自学技术分析，开始操作期货。2003 年美国将程序化软件 TS 带入台湾，从此模型正式交由计算机执行！

一开始我身旁的朋友都是主观交易，我从他们身上得到了借鉴，最主要的还是人性，人性弱点克服不了就会有大好或大坏。在 2008 年国际金融海啸，很多主观交易的人损失惨重，我们的获利却有倍数地成长。**我们认为所有的经济数据都会反映在价格上，我们在做的程序化交易，其实是把主观交易的因子分析、整理、排序、量化而来的。**

问题：您觉得程序化交易和主观交易的核心差别是什么？

言程序：**程序化交易在乎的是纪律，主观交易在乎的是预测未来。**我认为人性都会有失控的时候，当人性失控的时候，就可能会走向爆仓的结果。**我师父曾说战场不在交易的市场，是在交易者的内心，金融界的金钱流转是从内心狂躁人的手中最终流到内心宁静人的手里，**所以我建议把策略和执行分开，请人或让机器彻底地有纪律地帮你执行策略，这就是程序化交易。

问题：您做程序化交易是否已经实现了全自动交易？您主要使用哪些软件辅助您的交易？

言程序：程序化交易当然需要全自动交易。像我们 6 月 29 号受邀来上海演讲，当天也是有行情的，基本上我们就在飞机上，自动下单就可以完成交易工作。**程序化交易执行过程就是要自动化，不要靠人为，**而且我们现在做的是全球量化投资，做全球各个市场，本身就一定要达到全自动交易，否则白天黑夜都不用睡觉了。**我们会把电脑设在各个国家的交易所旁边，以提高交易的速度和稳定度。**

其实软件是一个媒介和工具，套装软件或者自己编程的我们都有，目前交易沪深 300 股指期货的话我们是用 multicharts 这套软件。

问题：您的交易团队总共研发了多少类、多少个程序化交易策略？你们最常用的是哪类、哪个策略？

言程序：**我们研究的策略应该可以说数以万计，**因为作为团队化运作，本身每一天都有新的思维和新的想法。我要强调的是**不同的市场有不同的特性，**比如股指期货，我们就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会采取趋势性的策略，而标普指数，我们则采取逆势的策略。重点是不同市场有不同的特性，随着时间的改变，随着投资人群素质的改变，都会改变市场的走势，所以我们程序化团队每一天都会去做研究，**重点是如何将合适的策略在合适的时间放在合适的市场。**

问题：一般来说，程序化交易策略的设计主要基于"K 线""相关指标""成交量""形态""价格幅度""统计规律"等要素，您的策略主要运用哪些要素？

言程序：我承上题的回答，**我们团队拥有统计、物理、资讯工程、财务工程等领域的优秀人才，**大家一起做过数以万计的策略，根据每个人专业的领域，每一天都有新的思维和想法。当然我们也做了相当多的统计，去计算每一天上涨下跌的期望值。刚才你讲的那些技术指标、K 线、成交量、形态等我们都有运用。相对来说技术指标对我们来说是基本，其实像很多外部数据我们也会拿过来使用，比如我们有统计中金所前十大券商的持仓图，这个部分就我的定义来说，就是筹码，这个筹码就是一个非常优秀的指标。**策略有很多，其实最重要的是赚的时候要大赚，赔的时候要小赔，不管黑猫白猫，能够获利就是好猫。**

问题：您能否百分之百执行程序化交易的信号？会不会出现人工干预？

言程序：我想先问你一个问题，做程序化交易，难道就有很多人没办法百分百执行它的信号吗？

问题：在内地可能会这样。

言程序：比如？为什么？

问题：几个方面，第一，自动化交易成本比较高，要加收额外的费用，有人就用电脑出信号，手工下单的模式。第二，国内很多人编程的能力不是很高，也没有团队的支持，所谓的信号是提前计算好的，没有通过软件体现出来，要手工去下单。而只要是手工下单，那么不可避免地会多下少下，或者是选择性地下，或者是自己有一个想法又下进去了。第三，比如说我是一个投资者，我想做程序化交易，但是我不会编程也没有自己的策略，于是我买了一套程序，我对这个程序本来就是有怀疑的，也就不可能去百分百执行它。第四，假设我是一个投资人，我拿了一笔钱给做程序化交易的人去做，但是我看了 3 个月还不赚钱，我可能就会去干扰他。所以说最终导致有不少人没法完全执行。这是我们这边的情况。

言程序：了解了。对我们来说，如果我们在做程序化，其实那些事情是绝对不会出现的。我们做的是全球量化，根本没有时间去盯盘，就算有时间，也不会花精力去盯盘，因为**盯盘对程序化交易本身是没有效果的。**既然不要去盯盘，那么最大的问题就是如何维护

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程序化交易的执行。所以感觉上在内地好像常常发生这些事情，对我们来讲，则不会发生。不只是不会发生，而是说这件事情根本不会出现。因为**在执行策略时已经做足了准备，在交易的时候如果还去干预的话，那就不是程序化。**

问题：内地的一些高手，他有程序化交易的思路，但是他更加自信，他认为这个地方这个信号可能会有问题，所以他认为这个信号虽然出现了，但应该过一个小时再进场，他认为这时进场可能会遭受一点点损失，等一下再进场会更好，或者说他这笔单子进去了，到了这个位置可以先出来，因为他认为过一段时间会出现出场信号，但那时应是回吐了利润了再出，那为什么现在不出呢？当然还有可能就是他某些信号不执行，某些信号加仓执行。有些人非常自信，他会认为经过人工干扰过的信号，会比完全执行信号收益要高。

言程序：就这件事情来说，他就不是程序化交易。我常常会跟一些交易者讲，**如果你真的对自己的交易水平很有自信的话，那很简单，就开两个户，一个做程序化交易，不要去干扰它，另一个则可以做主观交易。**主观交易并不是不会赚钱，但是往往它会输在自信上（过度自信或自信不足），但自信没办法去衡量。在操作一个资金的时候，其实很大的问题是存在于你不能用你的自信去管理这个资金，这个资金会根据你的情绪而涨跌，风险是很大的。

问题：您做程序化交易是否完全不关注基本面信息？完全不受基本面信息的干扰？

言程序：**基本上我们现在有能力让某些基本面信息量化，**比如我刚刚讲的中金所十大券商持仓图，那本身就是一个根据基本面的信息，我们把它量化出来。很多时候这些基本面信息是能够量化的，其实有很多主观交易者，他也是将基本面信息在大脑中量化分析，然后去做交易。就程序化交易来讲，技术分析是最基本的，我们现在将外部资料，将一些基本信息量化，变成我们的指标，只要在交易中不去干预它，以这种策略逻辑，事实上是可以激荡出很多种很好的投资组合。

问题：任何一笔单子，赚了、亏了都是正常的，任何一个账户，在某一个阶段亏了、赚了也都是正常的，请问您如何看待期货中的“赚”与“亏”？

言程序：**任何一笔交易单子基本上会呈现4种状况：大赚、大赔、小赚、小赔。**很多投资人赚了一点点钱就跑掉，因为他怕等一下就转盈为亏，所以很大段的行情他都赚不到，就变成他没机会大盈，而在亏损的时候，则期待着少亏一点再出来，结果就演变成大亏，所以整个情况就变成大亏小盈。**程序化交易很大的目的就是它把大亏的风险去除，那最后就变成什么？大赚小赚小赔。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：如果账户出现连续的亏损，您会不会心急？如果账户出现连续盈利，您会不会骄傲？

言程序：**我们其实不太在乎一个账户当天是赚或是赔，事实上我们非常骄傲地说我们每一天都有赚和赔**，因为我们的策略是分散到全球各个市场各个品种，今天股指期货的策略可能是亏钱的，但美国的品种是赚钱的，因为每个市场的行情不一样，所以说单一的赚或赔我们是不去看的。如果是单个市场，我们也是多策略组合，其实赚赔反映出来的是投资组合让账户产生的波动，我们做的是去平滑它，让它向下的波动减小。**只要有市场的波动，我们就可以赚取对应的报酬。**

问题：在台湾，程序化交易用户占整个市场的比例大约为多少？所有的程序化交易者当中，大约有多少比例能够实现盈利？

言程序：我查过一个报告，台湾大概在10%~15%，其实很多的交易量是程序化交易创造出来的。但是，**真正程序化交易者能够实现盈利的，其实也很少，大概就5%**。其实每一种类型的投资都有盈利的模式，但真正能够掌握并实施的人很少，主观交易能盈利也就5%。做程序化交易虽然盈利者也少，但是你去看亏损者，他们的亏损一般都有一定的限定，他们虽然是亏，却是小亏，一般不会大亏。程序化交易能够找到盈利模式的人不多，但做程序化交易不会让你亏掉大钱，主观交易找到盈利模式的人也不多，但往往会有大赚大亏，很多人亏钱，而且他亏得很多很多。

问题：内地的程序化交易和台湾相比是否有些差距？您觉得内地的程序化交易的发展空间还有多大？

言程序：我们从2003年就开始接触程序化交易，那时刚好是台湾程序化交易的起飞期，程序化交易在台湾有十几年的历史了，以年资来看的确比内地久一些。但是**内地程序化交易现在进步非常神速**，因为它接受的信息很多，而且它理论研究方面很扎实。**我觉得内地可能会慢慢往高频交易去做**。内地和台湾双方其实都有进步的空间。

问题：您的团队定位为“台湾最强的程序化交易团队”，请问这是您的目标，还是已经实现的成绩？您有没有想过做到“亚洲最强的程序化交易团队”或是“全球最强的程序化交易团队”？

言程序：其实那个是外界给的定位，当然我们需要不断地进步，增加自己的实力。我们当然希望能够朝向亚洲甚至是全球发展，市场给我们这些信息我们就要不断努力，去增进我们自己的交易，或者是增进我们的投资组合。**头衔我们并不那么在意，重要的是我们为投资人回报多少。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您的团队目前总共有多少人？各自是怎么分工的？

言程序：其实我们团队人数不算多，因为我们走的是精英模式，像是高盛那样，目前团队成员大概20来位，人员陆续在增加中。我们分工分得很细，比如有策略研发者、策略撰写者、计算机工程人员、统计人员、风控人员等，最重要的是这些人才能够做一个整合，因为我们面临的是全球量化投资。**这些人员要做一个很好的搭配，才能把整个资金运作起来，才会更顺畅，程序化交易就是要让资金稳定向上。**

问题：相对其他期货交易团队而言，您觉得您的团队最大的优势是什么？

言程序：我们的团队拥有各式各样各领域的人才，结合彼此的优势，在市场中去实践、获利。**我们的目标就是像索罗斯这样，去做一些真正大型的操作，**当然我们跟索罗斯比起来还有很大的差距，但我们会持续学习、不断进步。

问题：您的合伙人贾乞败曾写过一篇文章“林书豪连胜对交易员的启示”（在《期货日报》发表），里面提到了在一个领域获得成功需要“一万小时的努力”。请问，您觉得做期货交易要获得成功是否也需要“一万小时的努力”？为什么？

言程序：一万小时的努力是做个类比，事实上我们研究的时间早就超过了这一个数字，**重点是要将这“一万小时”转换成可用的经验，**这就是成为林书豪或成为言程序交易团队的价值所在！

问题：近期您的团队在《期货日报》又发表了一篇文章“交易员的价值”，里面谈到了“平凡和不平凡”，请问“不平凡的交易员”和“平凡的交易员”相比，具备了哪些特质？有哪些不同？

言程序：**我引述一下，平凡与不平凡不在于智力或能力上的差别。**在期货市场，我们一路上遇到许多比我们聪明的人，但他们都死了，唯一活下来的是我们。**不平凡的交易员懂得自己的不足，绝不重仓交易。**期货交易能活下来的人都是在怀疑中生存下来的。所以会严设资金控管，时时怀疑，时时思考。**最重要的是一种斗性，不论遭遇什么挫折，他都是支撑到最后的那一个。**

问题：您是台湾期货行业的资深人士，同时又深度参与内地期货市场，对两岸的期货市场都比较熟悉。就您看来，内地期货参与群体的来源和台湾期货参与群体的来源是否有所不同？

言程序：差不多，从结构来说，绝大多数仍是散户。**台湾的散户比例有60%以上，内地应该有80%以上。**像美国有80%是法人，对手强，自然会比较难做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：这两年来，期货资产管理在内地期货行业逐渐升温、火爆，各类正规的资产管理形式也在推出和运作，请问台湾的期货资产管理主要有哪些形式？

丁启书：有期货咨询、期货全权委托操作的业务。资产管理台湾主要是走 CTA 的模式，还有期货基金的模式。比较多的是 CTA 的架构，CTA 可以一对一也可以一对多，在台湾 CTA 的接受度和好评都不错。台湾主要有两只基金：国泰投信代理的 Man AHL 组合期货基金、元大期货－宝富多元策略期货信托基金。

问题：在台湾，期货资产管理的现状如何？（比如资金规模、机构数量、主要的技术手段、大概的盈亏水平等）

丁启书：我讲一下期货基金的部分，因为这个应该是内地方面比较有兴趣的。期货基金我刚才有讲一档 Man AHL 的基金，这是国际知名基金，国际上管理 200 亿美元，台湾有一家投信叫作国泰投信，它代理进来，一募就募了超过 10 个亿。元大期货自己募的基金，也募集了大概两三个亿。期货基金在台湾仍算刚起步，目前主要就这两档，之后还会再陆续去做，但是这两档以它们的规模来说已经算比较大了。宝富多元策略期货信托基金近一年多来获利 10%，Man AHL 组合期货基金不赚不赔，获利比起大盘都好多了。

问题：在期货资产管理方面，您觉得内地应该向“先行者”台湾学习哪些方面？

言程序：虽然说台湾是先行，其实**台湾的股指期货对散户是不利的，原因很简单，它的门槛设得很低**。内地股指期货它现在是 70 万的价值，用 10 万保证金去做，所以大概是 5 倍到 10 倍的杠杆，同期来说，台湾却可以放大到 20 倍，高杠杆会让客户容易做满仓、容易亏大钱，相对来说，**内地是在保护投资人**。

期货资产管理就是要以专业者的方法去帮投资人操作，内地不光是政策层面，还有媒体，还有像我们这些专业的机构，都有一个很重大的责任，去帮投资人做增值的规划。

问题：最后请问一下，您的名字“言程序”以及您伙伴的名字“贾乞败”是不是你们的“化名”？为什么会取这么有意思的名字？

言程序：中国人嘛，**名字是一种艺术，它其实是一种代表性的称号**。好的名字可以让观众或听众在一场演讲或是在一篇文章之后留下一个很深刻的印象，当然只有这个演讲者言之有物的时候，那再配合这样的一个称号，才会存续下去。我也希望能够给更多的投资者一些更好的正确的概念。言程序交易团队，包含我、贾乞败也会在各个媒体上，尽量告诉各个投资人正确的投资观念。

后记：内地的市场就我们来看是一个非常好的市场，因为内地除了股指期货之外，还

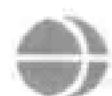
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有商品期货，就一个程序化交易者而言，我们能够做到良好的分散投资。股指期货才刚刚开始，紧接着还会有国债期货、能源期货、期权。**期货品种越多，投资人选择性就越多，一个大型的基金它能够分散的角度就越多。**所以我会认为，投资人在内地是一件很幸福的事情。我也是希望大家能够在这样的市场，在合理的风险控制之下，去做良性的投资。这样的投资模式会比较简单轻松。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言程序交易团队：（二）宁走十步遥，不行一步险

（访谈时间：2013 年 8 月 10 日　　沈良整理）



访谈精彩语录：

我们的核心还是在于严格控制风险，获利只是自然而然的结果。

即使资金再多，如果用了太大的杠杆，那仍然隐含了他的未来极有可能变成一个小散户。

在期货市场上，越不会破产的人越有钱。

要让自己进步需要和高手交朋友。

以生命周期的角度来看，肯定是隔夜交易的生命最长，其次是日内波段交易，最后是高频。

要让市场短期内认可我们的能力，最有效率的就是在日内短线交易。

交易的笔数多了，运气的成分就低了。

根据投资组合理论，十个策略组合的效果最好。

股指期货的日内波动大，一般的区间突破策略就可以得到不错的利润。

最近股指日内的反转愈来愈多，常常上午盘大跌，下午盘就拉上来了，我们也在考虑把上、下午盘当成两个不同时段来做。

策略开发出来了，别急着拿真钱下单，先至少观察 3 个月，如果绩效曲线往上了再用。

研发策略需要时间，但研发厉害的策略需要创意。

没有可以永远获利的策略，所以策略一定会变，但总不能天天变。

大资金的操作我们会特别控制风险，初期的风险我们会把控在 5%。

我们不建议加码。

有心理负担时一定要减少仓位，有心理压力做交易一定是做不好的。减小杠杆可以减少 90% 的心理问题。

除了开发策略之外，我会每天思考如何降低投资组合的风险，如何让整体团队产生更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的综效。

我们也将自己大部分的财产投入我们自己设计的投资组合里。

活在这个市场上最好的方式——严格控制风险。我们的座右铭是："宁走十步遥，不行一步险"。

是时势造英雄，不是英雄造时势，英雄也只是顺势而为。

问题：言程序您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在正在进行的《期货日报》第七届全国期货实盘交易大赛的"程序化交易组"中暂列第一名。请问您觉得这次比赛您目前能排在该组第一名的核心原因是什么？

言程序：名列前茅除了证明我们程序化的交易实力以外，比赛时间确实给予了我们很大的优势。对于我们先讲求控制风险再讲求获利的基础来说，**比赛期间越长会让我们在可控风险之下去撷取该有获利的累积。我们的核心还是在于严格控制风险，获利只是自然而然的结果。**

问题：您觉得"程序化交易组"其他对手的水平如何？有没有您比较关注的选手？

言程序：程序化交易组是《期货日报》举办全国期货实盘交易大赛以来第一次纳入的组别，表示国内程序化在短短几年内受到投资人及机构的关注。而这一次参赛的选手在前20名都表现出一定的水平，**能进前20名的都是高手，都值得关注。**

问题：在本次大赛中，"程序化交易组"总体上的收益率要比其他组低一些，您觉得这是什么原因造成的？

言程序：程序化交易严格控制风险，不易造成太大的回撤，但也不会有太高的报酬率。不过我们认为，**衡量绩效好坏的标准应该是用报酬/风险比。**如果将各交易者的风险放大到相同的标准，程序化交易组绩效未必较低。

问题：不少人认为程序化交易群体的盈利比例要高于主观交易，但这次比赛中似乎重量组的盈利比例要更高一些，您觉得这又是什么原因呢？

言程序：我觉得这是比赛机制造成的，当一个重量级交易者造成重大亏损时，由于他的资金变小了，所以他会被改列入轻量组。所以重量组的盈利比例高不是因，而是果。从此看来，**即使资金再多，如果用了太大的杠杆，那仍然隐含了他的未来极有可能变成一个小散户，**这个结构似乎也和金融市场结构是一致的。整体看来，我们还是认为程序化交易是最稳健的，所谓的有钱并不是看资金大小，而是看使用杠杆的程度。**在期货市场上，越不会破产的人越有钱。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您参加本次比赛的主要目的是什么？

言程序：对我们来说，我们需要的是机会。最好的机会是站上世界的舞台，而内地目前就是世界的舞台。就像现在在内地，歌手要让大家认识，一定要上"中国好声音"或各大歌唱节目一样。我们的目的主要是希望得到一个机会和各界高手及国内业界合作交流。**要让自己进步需要和高手交朋友**，能和这群高手认识交流是我们的荣幸。**如果有幸在这样的比赛中获得名次，希望能和内地的期货公司及投资机构有更广泛的商业合作和共同发展的机会。**

问题：现在离比赛结束还有一个多月时间，您觉得自己能保持"程序化交易组"第一名吗？为什么？

言程序：**能不能保持在第一名对我们不重要，重要的是我们参加各项比赛都能获利大约前20名**，这才能证明我们的获利能力具有一致性，是可被验证的。重点还是在控管风险，获利只是附带的结果。

问题：据我们了解，您有高频交易、日内波段交易、隔夜交易三种模式，就您看来，从程序化交易的角度来说，高频交易、日内波段交易、隔夜交易这三种模式哪一种的生命力最强？为什么？

言程序：**从生命周期的角度来看，肯定是隔夜交易的生命最长，其次是日内波段交易，最后是高频**。道理其实也很简单，交易成本冲击，隔夜交易平均每笔的获利金额必然是最高的，手续费成本可能占了总获利的20%~30%，当市场改变时，它所能承受的变化最大，所以一个好的策略甚至可以存活20年。日内交易的交易成本占总获利的大约50%，策略存活的时间可能是1~3年。最后是高频的交易成本可能高达90%，只要行情和预期有一点不同，那么就会发生亏损。

问题：您选择用日内短线交易模式参与大赛的原因是什么？

言程序：**要验证一个人的交易能力，他必须能够存活过市场的牛市、熊市和盘整期。**所以价值型投资的验证期最长，或许需要20年。期货长线策略投资人至少需要3~5年来经历一个完整的多、空、盘整行情。短线交易者需要的或许只要几个月，因为其他交易者的盘整或许是他们眼中一小段一小段的趋势。高频交易就更短了，只要交易3天，就能知道这个交易者行不行。

我们的策略包括长、中、短线，包括日内及商品。**要让市场短期内认可我们的能力，最有效率的就是在日内短线交易。**一天交易一笔，或许一笔单就会决定当天的盈亏，但**交易的笔数多了，运气的成分就低了**，比较容易证明一个团队的交易能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您有多少个策略在线跑实盘？您的策略备用库大约有多少个模型？

言程序：**我们团队研发的策略有日内、隔夜、价差套利策略。每一组都有至少3~6个以上的投资组合，这样组合起来大约会有20个以上的策略投资组合。根据投资组合理论，10个策略组合的效果最好**，再增加效果会慢慢递减，逐渐接近无法避掉的是市场崩溃时的风险，那时所有的商品都会呈现高度相关。但程序化交易在各策略、各商品低相关的时候，能提供很好的风险互冲。在市场高度相关时也能即时止损。当然，资金小能容纳的策略只能少，如果资金愈大我们会分配更多的策略，绩效曲线会更好。

日内策略主要是抓一天之内的几次大波动就足够了，**股指期货的日内波动大，一般的区间突破策略就可以得到不错的利润。不过最近股指日内的反转愈来愈多，常常上午盘大跌，下午盘就拉上来了，我们也在考虑把上、下午盘当成两个不同时段来做。**

隔夜策略比较困难，因为日内的波动已经够大了，所以如果资金小没必要去冒隔夜的风险，尤其最近股指的参与者结构改变，隔夜的跳空也变多了。所以隔夜留仓单我们认为不应该超过一倍杠杆。隔夜策略也是以顺势为主，顺势的指标都可以拿来测试，不过可以考虑等拉回再进场，进到更低的成本。

商品的套利价差策略也是以顺势为主，只是标的是两个商品间的价差。当然有些可以做价差的收敛，不过那商品的相关性要特别高。

至于备用策略库，其实我们平常做了很多策略，数量没仔细算，估计应该有50个以上的策略。我们开发策略很快，简单的想法一两天就能完成。我们就试着观察，不错的就会考虑拿来用。策略是这样的，常常你开发出来后不能马上用，它需要经过时间的验证。我建议各位程序化交易者，**策略开发出来了，别急着拿真钱下单，先至少观察3个月，如果绩效曲线往上了再用。**

问题：您是否在不断研发新策略？新策略的灵感来源主要有哪些？

言程序：市场会改变，策略必然也要跟着改变，这就是交易员的价值。我们给团队交易员很大的个人时间，就像3M一样，他们把每个星期五定为员工的自由时间，员工想做什么就做什么，许多伟大的产品就从这里产生。**研发策略需要时间，但研发厉害的策略需要创意**。但创意是“魔岛理论”，你千方百计地找时总找不到，但蓦然回首，那人却在灯火阑珊处。我很建议适度地放松，运动很好，常常就在这时候灵光一闪，我们就是靠着那偶尔闪烁的灵光获利。

我们会阅读大量的海外书籍，以及国内外的相关论坛，例如TradeStation论坛，上面有许多讨论的策略最新概念。当然，不会是一个人做，所以我们会有讨论会，每个人会分享他读的书，或对于交易技术的想法。相互激荡还是比较好的。

另外和内地期货界的高手和业界先进接触也给我们很多想法，不一定想出的是直接相关的策略，但激荡了总会有火花产生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，**交易者不能闷着头交易，一定要走出来看世界，我们觉得人生经验和交易绩效是呈正比的。**

问题：您是否认同策略不断新陈代谢的模式？为什么？

言程序：有一种程序交易的模式是“移动窗格”，例如我固定最佳化过去一年的参数，来适应未来一个月的走势。但我们认为这是 over-fitting（过度最佳化）。其实某些人工智慧的做法也是这样，它会不断分析最适合的参数，但对我们来说，那是过度最佳化中的过度最佳化。

没有可以永远获利的策略，所以策略一定会变，但总不能天天变，天天改变的话就不叫程序交易了，那是主观交易。做出了策略，必须要相信它，其实很多人不相信自己的策略，那还是无法获利的，即使是获利的策略，也可能会因为人为因素而停止。**说到底，跟主观交易一样，心理素质还是最后决定赢亏的因素。**

问题：进入 2013 年后，不少程序化交易者反映“策略钝化加快”“策略效率降低”“策略淘汰加速”等情况，您是否也有同感？您觉得是什么原因造成了这一现象？

言程序：当一个市场的组合分子改变时，它的走势也必然会改变，整个股指市场的成熟度增进的非常快，股指刚开放时机构交易者可能只占了 10%，不过现在超过一半的量都是机构交易者或程序化所做出来的。**我们估计竞争会愈来愈剧烈。**

问题：一个 10 万元的账户，您一般会怎么配置策略？

言程序：10 万元只能做一手股指日内，不过这样的风险太大，最好银行账户里有备用资金。

问题：一个 100 万元的账户，您一般会怎么配置策略？

言程序：会先做 6 手股指日内和 1 手股指隔夜，会直接使用 15% 的风险，因为 15 万的风险其实不大，应该大部分人都能承受，希望收益率可以做到 30%~90%。

问题：一个 1000 万元以上的账户，您一般会怎么配置策略？

言程序：从保证金使用率来看：40% 股指日内、10% 股指隔夜、20% 商品价差套利。我们会尽量纳入所有的策略，让整个收益曲线平滑。

大资金的操作我们会特别控制风险，初期的风险我们会把控在 5%，有了获利之后，我们才会稍微放大杠杆，预期收益希望会做到 20%~50%。

问题：您认为棋手和交易员非常类似，为什么这么说？两者有何相似之处？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



言程序：程序交易需要的是一套“完整”的系统，不能单纯只考虑进出点，还得考虑止损等资金控管，还得考虑各投资组合的仓位大小。就像棋手，他就像个将军，他必须考虑到各个棋子（策略）的功能，要考虑几步之后的情况，不能走一步算一步，有时还得弃卒保帅（停损），尤其他要考虑各种情势，所以很像棋手。

问题：您认为“选手的价值在于大行情”，为什么这么说？

言程序：对于主观交易的选手，他必须等待大行情，在大行情中加码建仓以获得高的利润。但对于程序交易者来说，他必须选择适合的商品和市场，这是我所谓的交易员的价值。有些事情还是需要人的智慧做出选择，程序交易只是我们实现策略的方法之一。

问题：您认为“加码是件非常困难的事”，为什么这么说？您在交易中有没有加码的设置？怎样的加码模式才是正确的？

言程序：虽然我们在数学上证明加码能够优化策略，使得策略产生大赚小赔的效果，但那需要更严格的资金控管，只适合高手用。

但对一般交易者来说，加码简单来说必然会垫高成本，如果是对的仓位为何不一开始就加倍下注？有许多人愈买成本愈高，愈买仓位愈重。行情一旦反转就会损失惨重，所以**我们不建议加码**。这是扩大杠杆、扩大风险的行为，我们完全不建议这么做。

最好的加码我们称之为“自然加码法”，如果能做2手，我们建议第2手单不做加码单，而第2手改做不同的策略。当第2手不同的策略也同时做多时，则自然就会产生加码的效果。

问题：有人认为交易者和实质生产者相比，并没有创造社会价值，而您认为交易者也对社会做出了贡献。请问，交易者为社会做出了哪些贡献？

言程序：一般人认为交易者对社会其实是没有贡献的，因为不创造价值。但这句话是不成立的，如果一定要生产出实质商品才能称为创造价值，那么许多服务业所提供的非实质商品也要被归类成没有贡献了。

美国芝加哥大学布斯商学院金融学教授拉古拉姆·拉詹为交易者的平反是：如果某位交易员放空了某公司的股票，因为他觉得那家公司经营不善。他并没有去关注那些丢掉饭碗的工人，也没有去关注失业给这些工人的家庭带来的困难。然而，放空者夺走了经营不善的公司将会浪费的资源，履行了一项很有价值的社会职能。如果某公司的股价暴跌，它将无法轻易筹集到资金，甚至可能会被迫关门。

上面那位交易员不是导致那家公司关门的原因。如果他的看法是错的，那家公司经营得很好，那么其他交易员将站到他的反面，买入股票，推高股价，让放空者赔钱。通常，只有当那位卖空者的看法得到普遍认可，即那家公司的经营状况真糟糕时，它的股价才会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌。经营不善才是那家公司陷入困境的根源，那位交易员只不过举起了一面镜子，把这一根源反射出来。

衡量那位交易员社会价值的最佳指标，是他是否从上述交易中赚到了钱。如果赚到了钱，就表明他的卖空之举是正确的，社会也将从他的行动中受益。

不只是生产，让资源得到更好地分配也是很有贡献的。

问题：做交易总会有赢有亏，您在面对亏损时，会不会有心理负担？您更在意亏损的幅度还是亏损的金额？用怎样的姿态面对亏损才是正确的？

言程序：**我们建议有心理负担时一定要减少仓位，有心理压力做交易一定是做不好的。**

减小杠杆可以减少90%的心理问题，如果交易是大赚小赔而且是稳定获利的，肯定不会有心理问题。心理问题是果，不是因。有心理问题肯定是用了太大的杠杆。

我们都是用百分比来看亏损，每个人能承受的幅度不同，只要是在设定的风险内，不需要担心。

问题：作为一个程序化交易者，您每天的生活、工作安排是怎样的？

言程序：一个星期至少要跑步3次，最好是每天运动，运动会让头脑清醒。一天用跑步开始是最完美的，早餐用蔬果作为主餐最好。我们团队的工程师会维持程序和电脑的运作，对于开发策略的人员则给予足够的自由思考时间。**身为团队的代表，除了开发策略之外，我会每天思考如何降低投资组合的风险，如何让整体团队产生更大的综效。**

对我们来说，**我们也将自己大部分的财产投入我们自己设计的投资组合里，**因为我们感悟到市场上真正能保护投资人的产品并不多。既然是自己的事业，我们是不分昼夜，只要有时间就会投入研究。

我想你问的是时间管理，但似乎我们不需要时间管理，因为我们不是上班族，需要仔细分配上班的时间和下班的时间。

一切都是因为爱，如果你爱这个事业，你不需要时间控管，你自然会把它做得很好。

问题：您正以投顾的身份参与正规基金产品的前期策划，就您看来，基金形式的资产管理会不会成为市场主流？为什么？

言程序：绝对会，对于投资人来说，亏损的还是占大部分的比例。古代社会我们会自己织布，但现在一定是买企业生产的衣服。这是比较利益后的结果，**交给专业的人操作比较有效率。**

马柯维兹获得诺贝尔经济学奖的投资组合理论则推动了基金的发展，理论上会有一种报酬/风险比最大的投资组合，所有的投资者都应该买这个产品，只是能承担风险的人多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买一点，不能承担风险的人少买一点。基金业务在国际发展得非常成熟，理论上国内也会跟着这个趋势走。

问题：就您看来，对资产管理者而言，基金模式和个人账户模式在运作上的核心差别是什么？

言程序：操作对我们来说是一样的，我们都会尽力去建立一个报酬/风险比最大的组合。**我们在开发策略时会考量市场的资金容量，如果资金容量不能做到几个亿以上，我们不会投入去做，**所以除了期货策略之外，我们对现货也有研究，也有期现货套利的策略。我们是一个团队，也有人负责国外的期货及现货策略，不过内地下外盘还是比较不方便的，这点我们未来再来讨论。

问题：哪些投资者适合购买管理型的期货基金产品？

言程序：每个人都适合，一般来说，由于期货的风险大，这个风险主要来自杠杆，所以管理型基金必须注重它的风险控管。其实累积财富的重点不在于赚多少，而在于赔多少。就算赚了10000%，但只要赔一次100%，可能一辈子都翻不了身。

香港首富李嘉诚说他做生意几十年来没有一年亏过钱，他的平均获利率不过20%，跟巴菲特差不多。这个报酬率恐怕大部分的投资者都看不上眼，但这是**活在这个市场上最好的方式——严格控制风险。我们的座右铭是："宁走十步遥，不行一步险"。**

问题：在未来的两三年里，您的事业发展重心会放在内地还是台湾？为什么？

言程序：我们在全球各种商品建立投资组合，不论内地还是台湾都是我们的投资组合之一。投资组合愈广泛，绩效会愈稳定。内地市场本身商品够多，能组成一个够稳定的投资组合，未来也将陆续开放许多新产品和业务，所以我们也调度最好的资源和人才到这个市场。

是时势造英雄，不是英雄造时势，英雄也只是顺势而为。我们非常看好，**目前是内地期货市场及资产管理业务的黄金十年，错过了这次同文同种的机会，恐怕我们这辈子不会再有更大的机会。**人要取得大成就，要站在一个时代的浪尖上。

人一辈子平均有2~3次的大好机会，错过了就不再，期待和各位市场先进一同创造一个时代的传奇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

朱宏伟：寻找充分必要的投资逻辑

（访谈时间：2013 年 9 月 25 日　沈良、翁建平整理）

朱宏伟：基金产品投顾。杭州罗杰岛贸易有限公司总经理。经济学硕士，全国企业家协会会员，国际金融分析师；曾担任：浙江物产进出口部经理，杭州宝赛贸易有限公司总经理。

1997 年开始从事大宗商品国际贸易，10 年国有企业大型物贸经验，12 年期货交易经验。从 2005 年开始参与境内外商品期货对冲、债券组合、期指交易。2008 年开始从事程序化交易平台开发和量化投资。

访谈精彩语录：

期货的价格变化永远包含着两种属性，一是预期属性，二是交割属性。

博弈定价是中短期期货定价非常重要的内容。

现货的持续参与让我保持一个相对独立的视野。

我们参与的是一个投资市场，而不一定是某一种交易行为的市场。

在我公司内部，期货的交易和现货交易两种方式同时存在，一定程度上我是当作一种组合。

我发现运用的很多有效的方法、观察到的市场的现象并不是普通的看盘软件能显示的。

投资表述与 K 线语言明显存在极大的差异。

我一直都在做主观交易，包括到目前为止，这对我思考和设计量化模型还是存在益处的。

主观交易和程序化交易都需要共同往一个锚定物上靠：是不是符合科学合理的投资方式。

我在自己的交易系统中，从分笔上做了很多解构定义，然后再对这些数据进行组装应用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我一直认为是那些具备市场收益来源逻辑的模式和方法才是我要去寻找的，而不是应对K线。

两根均线的交叉，我理解是两种不同时间周期的筹码的博弈边际的关系。

投资表述必须是由包含PQT三个要素共同组成的，单一的二维世界充满谎言。

期货市场呈现给你的世界观并不只是时间价格，这取决于你的世界观，你的世界观越丰富，那么在你面前呈现的期货的世界也越丰富。

障碍的突破也遵从期货市场中少数法。

市场上大多策略从价格层面出发，这个时候我开发一些从非价格周期作为衡量标的的策略，可能从策略组合的风险收益比上获得好的结果。

我认为没有人可以长期只通过观察屏幕中的曲线就可以从上面赚到钱。

我的核心理念：逻辑、结构、传导！寻找充分必要的投资逻辑，对二级充分竞争市场按动态选择去解构，用传导效率来衡量市场中的关系。

无论如何你需要依据自己的特性去寻找一种适合自己的交易方法。

交易纪律是必要性条件，没有就谈不上投资交易。

交易周期也是需要自适应和选择的。

期货资管时代确实已经来临，首先会让很多故事暴露在阳光之下。

问题：朱总您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您有长期从事大宗商品贸易的工作经验，这对您做期货有什么帮助？

朱宏伟：我是从参与大宗商品贸易的工作后接触大宗商品期货交易的，2005年之前开始参与国内期货进行套期保值，2005年之后开始参与境外期货。从事大宗商品贸易的工作经验，让我更多地去从投资、买卖、生意的角度去看待期货。从事套保的业务经验让我更多地从相对价值和流通价值的角度去看待期货，管理贸易公司的经验让我更多地是从财务平衡的角度去看待期货中投资行为。

长期从事期现套保的经历，使我在期货市场的风险控制、头寸分布等操作上相对保守。这也让我虽然经历过很多期货市场的波动，但多年来还在这个市场中生存着的一个原因吧。

问题：期货的本质是现货标准合约，它的本源是现货贸易，您觉得期货交易和现货贸易有什么区别和联系？

朱宏伟：期货产品和现货之间还是存在着很多的差别的。**期货的价格变化永远包含着两种属性，一是预期属性，二是交割属性。**这个交割属性就决定着无论期货价格怎么走，最终是围绕着现货这个中轴进行波动的。

我们从投资要素的角度去看待期现关系也存在着很多的异同点：首先从价值挖掘角

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度。现货的很多交易方式和期货的交易方式存在相接近的地方，都可以统一到投资方式上去。但期货的高杠杆、高波动、高流动性、容纳性导致在交易频率、微观变化层面与现货有很大差别，所以也导致期货的风险性与现货也有差异。并不是现货没有风险，而是**现货的交易更多的是点对点的风险，而期货的风险除了现货的供需定价风险外，还存在大量的市场内短期波动的风险**。最简单的一个表述：现货在一天内发生一个买卖价的成交撮合，而期货在一天内发生无数的买卖撮合；现货的交易对象是有限的行业群体，而期货的交易对象是整体市场的参与者。

现货的定价体系相对简单一下，虽然近几年受期货的波动影响较大，但相对而言有自身的供需定价体系。但**期货的定价不仅局限在现货供需上，它包含了五个定价层次**：一是从可以完全独立于现货的流动性层面去定价，这只跟心理预判、场内外的现金流和成本有关；二是零和的属性决定了期货中的博弈属性比现货市场更强，频率更多，因为市场规则决定了数量分配在价格上是必然不均匀的，所以**博弈定价是中短期期货定价非常重要的内容**；三是期货的定价受制于国内外不同合约，不同交割标的物之间定价的相互掣肘；四是期货毕竟是代表现货交割标的物的流通品种，所以现货的供需也决定了期货的定价；五是作为货币载体的流动性品种，同时反映社会上流动性的特征，对宏观要素的反映也是期货市场定价的一方面。所以期货的定价是由这五个定价层次综合在一起反映的价格，其中就包含了现货的定价。

从投资生产要素的角度来看，期现货有一个很有趣的差异点：**作为现货生产要素的现金流，对于参与期货的个体而言体现为杠杆是具备价值的**。但对整体市场而言，资金并不是期货市场投资的生产要素。

问题：后来是什么动力让您专职进入期货行业发展？

朱宏伟：其实我目前还在从事大宗商品的现货交易。因为这个行业从事的时间长了，所以相对熟悉一些。现货的交易其实还是能观察到很多宏观经济结构层面的东西，有时比期货市场反映出的内容更接近真实，而且现货的长周期操作从可预判的投资周期角度更具稳定性。

从事现货交易这几年对我观察这个市场还是有明显的好处。经济结构中高货币发行特征和高成本的特性在现货市场表现得很明显，所以**现货的持续参与让我保持一个相对独立的视野**。当然从期货参与的角度看待现货也是一种复合型的视野。

这几年现货市场适合做价差交易，这在期货市场也存在很明显的反映；现货市场高成本的特性导致现货必须参与获取贝塔收益，期货市场也反映出高成本消耗和价格发现无序的特征。其实两个市场总体反映的都是宏观经济中相同的一些特征，从长周期定性的角度两者是一致的。所以我也并不给自己设定界限，**我们参与的是一个投资市场，而不一定是某一种交易行为的市场**。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在我公司内部，期货的交易和现货交易两种方式同时存在，一定程度上我是当作一种组合。

当然期货参与的品种、范围和方法要比现货交易多一些。目前我们大量的策略研发和体系构建还是放在期货上。因为期货市场在某些环境下扩张性和杠杆特性更强一些。

问题：您是什么时候开始程序化交易的？为什么选择程序化交易？

朱宏伟：大概是 2009 年吧。之前也弄过一些模型的尝试。各种交易方式上基于 K 线图形进行尝试，但效果都不好。从下面几个原因出发，我最终考虑自己来弄一套体系：一是**我发现运用的很多有效的方法、观察到的市场的现象并不是普通的看盘软件能显示的，投资表述与 K 线语言明显存在极大的差异**，我想尝试建立一个平台统一起来；二是 2008 年的金融危机让我观察到流动性枯竭对市场的定价影响如此之大，所以我想从量化的角度去管理流动性和做好交易头寸管理；三是 2009 年在境外某个品种上和一些境外力量对峙起来，手工交易对博算法交易，打得很辛苦，也坚定了我想自己去建设一下程序化交易的想法。

程序化交易方式是我想去做的技术更新，更多的是想量化某些投资方法。所以从 2009 年开始投入构建自己的平台，一路过来也好几年了。

问题：您在做程序化交易之前有没做过主观交易？您如何看待程序化交易和主观交易之间的差别？

朱宏伟：我一直都在做主观交易，包括到目前为止，这对我思考和设计量化模型还是存在益处的。

事实上我希望我能实现的是一种投资方式的量化，更多的是从交易的角度去挖掘程序化交易模型。从这个角度出发，**主观交易和程序化交易都需要共同往一个锚定物上靠：是不是符合科学合理的投资方式。**

我之前在大宗商品对冲的交易经历一般都是观察机会，制定模型和方案，然后执行操作方案、调整操作方案。**我的主观交易也很少随机、高频应变**。从这个角度出发，**交易需要理性的设计和规划，过程中需要根据市场变化应变调整**。随着金融行业的快速发展，程序化交易方式不应该成为投资方式的一种区分形式，我认为所有的投资行为包括主观交易行为在设计前都需要有一些量化的内容作为前提才能更科学有效，而在执行过程中，设计时的应变如果不能符合市场的变化，那么程序化交易也需要补充一些预警和干预机制。

总体而言，主观交易的判断可能更综合一些，视野开放性比设计好的程序化交易要好很多，但缺点也显而易见，纪律性和情绪波动影响较大。程序化交易的特点刚好与之相反。

在投资市场中，主观和客观交易的这些缺点都是需要付出成本代价的，从付出成本的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

角度，主观交易和客观交易一定程度是此消彼长的。近几年程序化交易（特指主动小单跟随型的交易）在整个期货市场中的比重越来越大，所以这种程序化交易就需要去体现市场流动性的一些共性特征，当市场成本高居不下时，那么这种类型的程序化交易就需要付出高成本的代价。未来几年中，主动小单跟随的程序化交易方式在整个成交量中的比重一定呈现上升的趋势，就是说，**程序化交易方式本身会越来越多地承担市场中的成本。**

问题：您做程序化交易，对行情数据的挖掘比较独特，请问，您对数据的分析、统计、研究和其他投资者相比，主要有哪些方面的不同？

朱宏伟：我在自己的交易系统中，从分笔上做了很多解构定义，然后再对这些数据进行组装应用。这还是基于我从事期货投资的经验产生的观念，日常交易更多是去观察博弈层面、投资平衡、供需关系。**我一直认为是那些具备市场收益来源逻辑的模式和方法才是我要去寻找的，而不是应对K线**。在操作时，我们更多的是讨论周期有没有到、市场换手有没有完成等内容。所以我观察到我们在交易时讨论和关心最多的并不是这个交叉怎么样，那个突破怎么样，而是包含更多的信息，需要对市场的时间、价格、数量、微观对博、宏观选择做出一系列的选择。

很多价格技术性的策略之所以有效，也是因为它替代解构了某一种投资方式。比如说两根均线的交叉，我理解是两种不同时间周期的筹码的博弈边际的关系，那么策略的重点就转向为什么这两种不同的时间周期的博弈边际重叠后会发生行情预判的讨论上，逻辑中再增加现金流的输入阶段和博弈边际的胜负区分等概念。即**不同时间周期的筹码博弈只有市场输入现金流并且胜负已分才具备预判价值。**

既然需要从投资方式的表达出发，不如就直接到最微观的分笔数据上把筹码数据直接算起来。所以我做数据挖掘的方式也是自下而上的。将最微观的分笔通过定义导向最后的投资语言，这样才能去表述投资逻辑。

微观数据定义中我们保持了几个特性：一是最宏观的特征也是由最微观组成的；二是**投资表述必须是由包含PQT三个要素共同组成的，单一的二维世界充满谎言**；三是借鉴了财务报表的表述方式，因为期货市场依然遵循资产负债成本收益等理念；四是**期货市场呈现给你的世界观并不只是时间价格，这取决于你的世界观，你的世界观越丰富，那么在你面前呈现的期货的世界也越丰富。**

为了追求这种丰富性，我们付出了长时间高成本的代价，因为开放就意味着失去了固有的灵活性，所以整个体系耗时多年。

问题：您从不同角度去分析、统计、研究各种数据，从中发现了哪些别人较难发现的市场机会和盈利方法？

朱宏伟：市场上的投资方法很难有新鲜的东西，只是由于技术障碍，很多的方式方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和出发点很难应用上。而突破这些技术障碍也许可以带来收益，**障碍的突破也遵从期货市场中少数法。**

我去做了不少的底层工作，倒不一定是增加了多少策略，我觉得从下面几个角度能发挥一些作用吧。

一是异构。**市场上大多策略从价格层面出发，这个时候我开发一些从非价格周期作为衡量标的的策略，可能从策略组合的风险收益比上获得好的结果；开发一些按筹码阶段定义的策略，可能就与时间周期的策略产生异构组合。**

二是策略。在应对环境时总是出现各种矛盾，如何解决矛盾？我认为一般从四个角度可以找到矛盾发生的原因并进而解决矛盾：到市场不同的定价层次去寻找：是不是价差边际限制了某一个方向？到市场的共性上寻找：是不是目前市场整体的判断成本过高不适合参与？到场外寻找：是不是场内外的资金供给决定了价格发现无效？最后到自我管理上找解决方案：在策略上增加资金管理方案内容。开放的平台和微观的数据结构为我去实现这些内容提供了条件。

三是制造。你可以人为地定义你想去定义的各种合约：内外价差合约、选择权合约、走在商品季节性上的合约等。

四是稳定性。当你做出来的策略锚定的是相对稳固的一些投资逻辑，即便策略失效了，你对策略的修正也有据可依，同时也为你坚持你的策略提供稳定的信念。

问题：您在2006~2009年连续四年收益率超过150%，您认为能获得这么好的收益的关键是什么？

朱宏伟：在2006~2009年的期货市场，做期现套利相对还是容易获利的。并不只是我们那时参与市场有这个收益，我印象中参与内外套利的很多资金在那个过程中都是高收益的。当然其中2008年下半年是有坎坷的。

这些收益率我认为也未必能表现出专业能力的高低，只是市场故事的一部分，只是在那个环境中参与非标准化的套利市场提供的收益偏高。

究其原因我觉得有三方面：一是那几年期货市场现金的成本偏低，整体现金是持续流入的过程，相对而言投资环境更简单一些，只要找出一些好的对冲方式，盈利还是可持续的。二是刚好符合了市场的少数，用离岸转口贸易跨越外汇管制并能实现较大量物流能力的对冲盘并不多。三是4万亿投资之前期货市场的虚实比重还没有现在这么夸张。因为高虚拟盘口产生的高额成本是必然会传导给产业的，虚实比重的上升造成2009年之后大宗商品的金融属性强化，价差回归周期拉长，极端逼仓事件频发。正常的宏观货币环境和低利率是大宗商品套利能周期性传导回归的一个充分条件。

所以那几年还是能通过套利对冲盈利的。在这个过程中，也积累了不少对冲认知和经验。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：从2010年到2012年，您的收益情况怎么样？

朱宏伟：2010年是期货价格突飞猛进的一年，也是套利没有收益的一年。即便存在各种扭曲，市场似乎认为资产价格的上升永无止境。通胀非常严重，利率也是这一年加上来的。期货市场除了绝对价格之外，其实相对价差、流动价值、整体市场的实际投资回报都处于低位。商品的回归周期从3个多月拉长到1~2年。从2010年下半年我们慢慢退出商品的对冲市场，转而寻找其他的盈利模式。

这个过程程序化交易在股指上的表现优良，虽然还处在一个试验的阶段，但看到一些新的东西，我们的重点慢慢转到量化交易。

2011~2012年的投资大多以参与股指期货的程序化交易为主，2011年是40%~50%，2012年是50%~70%。但过程其实比较纠结，主要是依靠这两年年底的一波股指期货上升行情产生的收益。

问题：您说过“量化投资归根结底是寻找规则的机会和收益”，请问“寻找规则的机会和收益”是什么意思？

朱宏伟：先来说说金融与二级市场中投资的区别：金融行业中的金融定价、金融产品设计等要素是从权利、分级设计、假设的前提出发，对某些不确定性进行限制才产生定价收益。**金融产品整体是服务货币权利而衍生的一种流动性表现形式，所以我们看到金融市场总是充满着各种一级、二级的区别以及各种门槛，这其实代表的是各种利益。**而我们的投资参与的股票期货市场，都是最残酷的充分竞争市场，总体而言是低效和亏损的。要想在一个负和的权益市场获得盈利，你必须去认知这个二级充分性竞争市场其他角度的分级结构，否则就没有参与的必要。只有锚定这些结构你才能获得收益，而需要的这些结构是相对稳定的，它符合市场交易行为的某些机制，如流动性的投资回报回归机制、结算机制、交割机制等。量化投资只有背靠这些机制和这些机制产生的表现形式才能找出收益来。

几乎没有一种稳定盈利的统计型多空预判策略。但有一些规则是稳定的：比如总会一些头寸在连续变化超过保证金幅度后爆仓出场，总是有一些人只参与日内交易。交割持仓随着时间推移总会获得期权补贴……

问题：您认为交易原理的来源一般都不是盘面概念，而绝大多数是来自投资理念。您为什么这样认为？您的核心投资理念是什么？

朱宏伟：既然是投资，那么就要考虑你的投资行为的收益来源。**我认为没有人可以长期只通过观察屏幕中的曲线就可以从上面赚到钱。**即便从中挖掘出一些规律，这些规律之所以能盈利，它的背后也必然指向带有逻辑性的资金行为。

任何一种依据的交易行为都会归入它所在的交易体系中的供需行为中。而这种依据必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须是场外的。如果被归入单纯场内的交易行为，那么他就是总体属于负和的，**即使高频等交易，我觉得最后也依然导向技术领先和规则漏洞。**

还是从生产要素的角度出发。你所参与和应用的交易行为必须能归纳到一种具备生产要素的行为中。否则为什么你能赚钱呢？

所以我认为交易原理如果来源于盘面语言，然后据此投资，就像价格产生的交易指标去预判价格，程序化交易的测试报告去验证修正程序化交易一样，逻辑是不充分的。

我来说说收益来源：期货市场中收益来源大体有四类：（1）资金流入增加；（2）低成本市场呈现一个高效过程，基于某些传导的锚定获得收益；（3）少数：庄家、高频、期现套……（4）现货的产业底层供需来源，忘记他是期货，从现货的供需角度的宏观对冲、多空强弱组合等。当然市场还有很多收益的类型，没有一种是来源于盘面语言，即便某些周期表述正确，它也不够稳定。

我的核心理念：逻辑、结构、传导！寻找充分必要的投资逻辑，对二级充分竞争市场按动态选择去解构，用传导效率来衡量市场中的关系。

问题：您说过在策略开发的过程中，不再只依据价格层面的理解，更多的是从投资的基本理念、交易行为以及博弈心理来诠释这个市场的变化。从这些角度去诠释市场的变化，您能看到哪些不同？

朱宏伟：当价格层面的策略运行非常有效的时候，你当然不需要去关心什么。但事物远没有这么简单。我把依据价格或二维表述的世界观认为是流动性策略。这种策略自我发现价值有效的一个前提是自我加强，即更多的钱从场外进来了。如果没有了这个条件（需要假设周期去衡量），那么我们从什么角度去做出参与市场的选择呢？**事实上供需关系、博弈关系就是去体现参与这个市场的其他选择权的指标。**

博弈是一个零和市场必须遵循的法则，因为数量在价格维度的非均匀分布完成总体的权益再分配与零和平衡。而衡量博弈市场参与度与否的一个选择权是市场效率。所以**我们从市场效率的角度动态选择博弈策略的参与性。**

供需关系是一种多空选择权的衡量。当多个选择权同时在行权时，我们可以发现什么时候：长周期可以做，短周期不能做。趋势可以做，反向不能做……

问题：就您看来，交易经验、交易技巧、交易天赋、交易心态、交易纪律等要素在整个交易过程中哪个因素最重要？为什么？

朱宏伟：我没有去仔细思考过这些要素的权重。但是可以谈谈理解：

交易经验与程序化交易中的样本统计一样：**程序化交易中的机械化学习未必管用，人主观总结的经验也不一定管用，但拔高和落地的循环验证是提升交易经验的很好方式，我们看到很多交易的成功者是经历过失败但还是反复实践的人。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易技巧就是策略，这需要到它所被包容的投资逻辑层面讨论，不做置评。

交易天赋我理解是因人而异的节奏感、风险厌恶度、思维连锁反应能力等这些特征，这些东西非常重要。我觉得它构成了期货市场少数法则中的一部分。良好的禀赋基于少数同时又有投资属性的吻合度，所以能够带来成功。但事实上投资市场的方式和分类很多：绝对价格、相对价格、短线、长线。**我觉得每个人其实都可以在这个市场中找到适合自己的交易方式，无论如何你需要依据自己的特性去寻找一种适合自己的交易方法。**

既然我们把自己参与期货交易的行为界定为投资行为，那就必然需要管理，**交易纪律是必要性条件，没有就谈不上投资交易**。其中交易心态属于情绪管理的一部分吧。

问题：罗杰岛的定位和目标是怎样的？

朱宏伟：谈不上明确的定位和目标。但罗杰岛所追求的除商业成功外，最重要的一点就是希望能追求出对投资逻辑独特的一套认知和操作体系，罗杰岛将此作为长期追求的目标。

罗杰岛并不以投资规模作为追求目标，策略体系和投资效率远比管理规模来得重要。

问题：就您看来，和其他投资机构相比，罗杰岛的核心优势体现在哪些方面？

朱宏伟：可能差异点还是现货贸易背景吧。很多的量化理念是从贸易和对冲中来的。

我们更多从宏观的角度去看待微观环境。从微观的角度去捕抓宏观的机会。我们对多重市场定价体系贯穿的理解可能是一种优势，这最终需要市场的结果来衡量是否具备价值。

问题：罗杰岛目前只做量化投资吗？主要交易哪些品种？主要的交易周期为哪几种？

朱宏伟：罗杰岛量化投资参与的范围是国内除国债外所有期货品种。大多以低频为主，主要的交易周期日内和隔夜为主。后续会推出一些淡化周期限定的策略，**交易周期也是需要自适应和选择的**。目前的交易周期限制是基于技术壁垒所造成的常量假设。事实我们更倾向变量的动态调整而非组合解决交易周期问题。

罗杰岛公司还参与大宗商品内外套利、私募债发行等其他非基金产品业务。

问题：罗杰岛目前有多少个策略（在线策略和备用策略）？这些策略有什么特点？

朱宏伟：策略研究了很多，并且不断在研发新的策略。但**一个稳定的策略组别形成一般需要半年左右的时间**，需要去考虑各种应变性、环境选择、对冲配置、产品组合，然后小试中试大试。所以一个成熟的策略上线需要花费较长的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四季度罗杰岛经过半年多研发的更自动应变、动态调整、包含多种选择权的策略开始上线。这些策略会比较完备地阐述罗杰岛的从微观到宏观既统一又应变的理念。

问题：您的程序化交易策略的研发思路主要来源于哪些方面？

朱宏伟：（1）自然规律：社会、生活、投资的法则是一致的；（2）黄金法则；（3）博弈论；（4）行为心理学；（5）对冲交易经验；（6）流动性研究……

问题：有人认为做程序化交易要长期坚守自己的策略，也有人认为做程序化交易必须经常性地进行策略的新陈代谢，您更认同哪一个观点？为什么？

朱宏伟：当一个观点矛盾的时候，从逻辑上解决它的方法是分层错位解决；当策略面临坚守更新的矛盾的时候，依然是依靠分层错位解决。**我认为即需要长期坚守你认同的投资逻辑，但对策略的自由度必须进行与市场的匹配性衡量选择。**

问题：罗杰岛在运作基金产品和单个账户上，在策略选择搭配上有何不同？在仓位设置、风险管理、风控流程上有何不同？

朱宏伟：两者从产品设计的角度没有太多的区别，都需要进行严格的产品组合和风控管理。目前我们对单个账户的管理采取的分级风控方式和基金管理是一致的。

但是基金产品相对单个账户而言：资金的规模量和回撤限制上有差异，**所以基金产品同时增加了一些标准化套利和固定收益的投资内容，回撤控制上比单个账户更严格。**

问题：您觉得应该如何评估一个程序化交易策略的有效性？如何对比不同程序化交易策略的优劣？

朱宏伟：对已经上线运行的程序化交易策略的评价标准就是盈亏情况和持续性。

因为我们开发策略更多是从场外思维考虑场内交易。从研发策略的角度我觉得有几点是评估中比较重要的：首先是它的核心，运用什么理念，方法是否能代表我们所依据的交易理念，交易市场中的什么特征？方法与特征变化的相关特性。其次**我觉得技术性的评估标准需要在技术层级建立相互的逻辑关系，组合也依然需要寻求组合逻辑。**还有对测试报告的评估尊重历史会重演的同时永远要记住历史不断被创造。

问题：罗杰岛自行开发了一套程序化交易分析、编程和下单平台，这个平台主要有哪些功能和特点？和市面上一些软件（比如交易开拓者、金字塔等）相比有什么差别？

朱宏伟：我们有自己独立的程序化平台。但这个平台在分析交易的功能上未必见得就比市场上的平台有优势。但它有自己的特点：开放，维度的开放、流程的循环交互。自定义和投资表达是实现罗杰岛投资交易系统的核心，所以在平台设计上我们借鉴和引用的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国外投行平台的基础框架，技术层面委托国内大型计算机软件公司开发。

相对来说在实现的简便性上我们有所抛弃，换取在理念实现方面的开放性。

问题：目前罗杰岛运作了多少个基金产品，每个产品的盈亏情况如何？您预期这些产品在一年到期时会有多大收益？

朱宏伟：目前罗杰岛已运作了多个基金产品，每个产品的收益率都为正。运行时间6个月到一个月不等，时间稍长的接近10%。

目前我们对第四季度的波动率保持乐观，所以按前几年的特征看投资组合的主要收益来源于最后一季度。我们预期回报率为30%左右。

问题：罗杰岛接下来还会运作相关基金产品吗？公司运作多个基金产品的出发点是什么？

朱宏伟：大致今年还有计划，后续会保持一个连贯性。一方面是做一些样本，一方面完成启动时间分布的组合。我们的策略大多是从全市场共性角度开发的全市场参与策略，从容纳性角度问题倒不大。**运作基金的出发点还是保持资金的封闭性和延续性，另一方面从资产管理的角度出发，对基金产品的运作是必然的一条路径。**

但目前结构化产品的特点与现在的环境其实并不符合。所以在发行节奏和启动点选择上，罗杰岛需要保持更好的主动性。

问题：期货资产管理时代已经来临，您觉得具备哪些素质和能力的个人或团队能够在期货资产管理时代继续胜出？

朱宏伟：（1）**期货资管时代确实已经来临，首先会让很多故事暴露在阳光之下。**市场有一个自我选择的过程，理论上稳定性强的管理人能在阳光化过程中生存更久。但资产管理的故事与资本回报的故事不一定相同。

（2）另外高期权费发行的产品在市场共性高利率的情况下注定是亏损的，目前的市场杠杆成本也对资管团队、风控能力和资金能力提出要求。

（3）**我觉得期货资管时代的外因动力已具备，但收益效应的内因还没有出现。**所以期货的资管群体需要积极去应对后面的市场环境。

问题：在资产管理时代，公司在未来两三年内在期货市场有没有新的规划？

朱宏伟：（1）对产品推出数量和资产管理规模都不设规划，而且目前也不是重点。在市场环境选择上看现在还不处于权益资产的有效周期。

（2）但公司对自身罗杰岛投资交易体系的策略开发是有更长周期的规划。我们觉得最终资产管理人唯一需要修炼的是策略研发运作能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张毅：没有最好策略/只有更适合的策略组

（访谈时间：2013 年 10 月 9 日　沈良整理）

张毅：期货基金产品投顾。江苏南通人，1971 年出生，金融学学士，18 年证券期货从业经历。曾任苏州商品交易所出市代表，国联期货南通营业部副总经理。20 余年期货交易经验。近 7 年连续盈利，每年收益在 40% 以上。2009 年 10 月组建南通美好投资管理有限公司，进行专业化投资，主要做程序化中长线趋势交易，有十几套自主研发的交易策略，以投顾身份运作的基金专户产品美好华腾 1 号 2013 年 9 月 9 日至 2014 年 5 月 9 日净值为 1.24。



美好投资 2011 年 9 月 9 日至 2013 年 7 月 9 日资金曲线图，净值从 1 做到 2.82。

访谈精彩语录：

期货最大的魅力在于其机会很多，而且你可以选择参与还是不参与。

目前这个时候真正是中国期货私募阳光化的关键时刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们就像是战场上的野战军、雇佣军。接受想在这个市场赚钱而又不想以身犯险的投资者雇佣并去帮他们打仗。

这个市场倒更像是人生的历练场。

要想长久地生存并赚取利润，首要做的就是清楚自己交易策略的风险点在哪里。

期货市场亏钱的不一定都是人品差的，但能长久赚钱的一般人品都不会太差。

短期性亏损其实可以视为开仓成本，同样短期性盈利也只能看作浮盈。

从长久发展来说，尤其是机构投资者，应该以稳健盈利为主，通过时间的沉淀，不断优化完善自己的交易系统，踏踏实实做交易。

别人的方法可以借鉴，但不可以生搬硬套。

真正交易资金上规模后，应该向量化交易上面转化。

美好投资采取的是半自动化交易，采用的是系统出信号、手工下单的交易模式。

期货持仓总仓位不超过总资金的70%，单边敞口一般控制在40%之内。

交易周期主要以日线级别为主，平均持仓周期为12.41天。

交易品种几乎包括期货市场所有品种，其中剔除日均成交不足5000手的无效品种。

评价一个策略首先要从立意上去考虑。

最关键是能够把各种不同特性的策略组合起来，取长补短形成一套交易系统。

没有最好的策略，只有更合适的策略组。

策略完善、策略调整、策略新陈代谢的机制是程序化团队运作必然要做的事情。

目前还是有大量的散户前仆后继地涌入市场，怀揣着暴富梦想。所以主观交易的草根赢家，还有几年挥斥方遒的时间。

相对于主观交易，程序化交易更易于管理风险和回撤，而且程序化交易，所有的交易留痕都是完备的。

问题：张毅先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您做期货20余年了，当年您是在怎样的际遇下结识期货的？就您看来，期货投资的最大魅力是什么？

张毅：主持人你好，我的第一份工作是在20世纪90年代初在苏州商品交易所做红马甲，从交易所出来后一直在期货、股市、外汇上从事自主交易，2008年期间曾在国内某期货公司任地方营业部老总。目前采取的程序化交易是从2007年开始的，经过七八年不断探索和优化，目前已经形成了一整套的交易流程体系。**我觉得期货最大的魅力在于其机会很多，而且你可以选择参与还是不参与。**

不确定性使得投资者在这个市场中永远有盈利的预期，但风险也是如影随形。所以一**个投资者要想长久盈利，不是试图追求金钥匙，也不是规避风险，而是管理风险。**

问题：您几乎历经新中国期货市场的全程，就您切身参与的感受来看，20年前的期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货市场的最大特征是什么？10 年前的期货市场的最大特征是什么？5 年前的期货市场的最大特征是什么？如今的期货市场，最大的特征又是什么？

张毅：期货市场前 15 年是一个大乱到大治的典型过程，个人认为：虽然目前期货法还未正式颁布，但期货行业远比证券行业规范得多。

如今期货最大的特征是各项规则正在趋于完善，中国调整结构，改革经济的步伐不会停止。而在这个过程中金融改革创新与规则制度的完善是不可或缺的一步，去年 11 月份证监会放开期货公司资管资格就是一个明显的信号，我们也正是从那个时候起才真正计划对外公开扩张资金管理的额度。**目前这个时候真正是中国期货私募阳光化的关键时刻**，正如一辆刚刚起步的列车，你快走一步，就有可能登上列车跟上节奏，相反，如果你错过了这一步，后面可能要多跑很多步，甚至要开车才能跟得上。但这里也有一个问题，随着中国金融改革、开放及制度完善，很多国外优秀的操作团队也进入到国内的市场。这两年这种情况非常明显，我觉得这种情况对草根私募来说既是机遇也是挑战，给我们提供了学习的机会，当然我们也是国外优秀的操作团队适应国内市场的参照。目前既要壮大资金规模，同时更需要认真地构建公司体系、管理及风控研发体系架构，以适应不断增大的管理规模。

问题：对期货市场的认识，不同的人有不同的看法，有人说是赌场，有人说是战场，有人说是游戏场，有人说是博弈场，有人说是贸易场所……您的理解呢？

张毅：嗯，我觉得这几种说法都有道理，但只说出了期货市场某一方面的特性，把它们综合一下，我想会更加全面。期货交易确实存在运气这种东西，而且在主观交易中有时候运气的作用就更突出，**短期来说，不一定普通交易者就不如大师**。而且在这个市场中永远都不缺乏鼓舞人心的神话。但我们要做的不是短暂的流星，而是寿星，追求的是久赢之道。**从长久来说，运气所占的成分就要相对少点，更多的是底蕴、知识结构、交易策略、心理等方面的博弈，所以说也是一个博弈场**。当然这个市场的残酷性与战场也很相似，既然是战场，那么参与战斗的就必然要是专业人士，未接受任何训练的散户进场交易就像是普通老百姓端枪进战场杀敌，其结果可想而知。当然也不能排除有几个在战场幸存的人，几年后也成为一个专业的战士，或者将军。而**我们就像是战场上的野战军、雇佣军，接受想在这个市场赚钱而又不想以身犯险的投资者雇佣并去帮他们打仗**。而像一些投行等机构可以比作是正规军……当然对于现货企业做套期保值而言，这个市场可以交易大宗商品，当然相当于贸易场了。综合起来考虑，**我觉得这个市场倒更像是人生的历练场**。

问题：20 年来，您应该接触了期货市场的不少赢家，就您看来这些赢家是否具备一些共同点？

张毅：无论是主观交易还是量化程序化交易或是其他的交易方式都必须有自己完整的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易策略，所谓"自己的"一定是区别于其他人的策略，有自我的元素，并且这套策略一定是在逻辑上站得住脚的，在构建之处立意要相对正确合理，这样以后修正、调整、提升的空间才大。所谓赢家必然是指长久的赢家，而**要想长久地生存并赚取利润，首要的就是清楚自己交易策略的风险点在哪里，然后想办法去控制风险。**

问题：期货市场输多赢少，您必然接触过更多的输家，就您看来，输家之所以在期货市场亏钱的关键原因是什么？

张毅：输多赢少是常态，因为从交易者群体来说，散户的数量肯定要多于机构的数量。还是那句话，扛支枪就上战场，没学过车就直接上高速，那不出事定是偶然。所以进入市场一定要知道自己赚钱的策略是什么，说白了基本专业知识要有。然后再说说机构，随着国内期货市场越发成熟，机构投资数量越来越多，还有一些国外团队的进入，这会导致机构间的竞争加剧，同样在机构间也存在亏多赢少的状况，现在这种现象不明显是因为大部分的机构可以从散户身上抽血补充自己的营养不良。但随着散户受教育程度提高及市场过滤，以及市场成熟导致越来越多的散户资金向机构汇拢，机构间的差异化就会真正地体现出来。潮水退去才知道谁是裸泳者。所以**在还有几年好日子过时，国内私募机构应该完善自己的风控体系，加大研发投入等**。补充一点，常说的心理因素也算是风险点，心理这块是最基本的，所以不再赘述。

问题：有人说能否做好期货和人品关系很大，就是说人品好的人做期货更容易赚钱，您是否认同这样的观点？为什么？

张毅：这种观点也有一定的道理，但还与其他因素，如天赋、性格、知识体系、心理等有关。因为期货市场是个修炼场，人品好的人在某些方面的自控力要好，可能对交易有一定的帮助，但是如果其他方面欠缺也是不行的。**期货市场亏钱的不一定都是人品差的，但能长久赚钱的一般人品都不会太差**，不排除个别情况。还有能力很重要。

问题：您如何看待做期货的盈利和亏损？

张毅：每个投机者进入期货市场都想获得收益，也就是以盈利为目的。但是在实际操作中无可避免要承担一定的亏损，也就是风险。对于一个成熟的交易系统，我认为盈利和亏损分为两块，一个是短期性的，一个是周期性的。**短期性亏损其实可以视为开仓成本，同样短期性盈利也只能看作浮盈。最终的盈亏情况要以一段操作周期内的数据为准**，如果一个操作周期结束后还处于亏损状态，就要对系统进行分析研究，看是否有改进的必要。在短期性亏损中同样包含两块，一个是短期亏损在系统承受范围之内，开仓成本是正常的，以平常心待之。但若短期亏损超出既定开仓成本线，就要格外注意，有可能是系统失效的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：有人说做期货要追求稳健盈利，也有人认为做期货就是要追求暴利，您如何看待这两种观点？

张毅：个人认知观点不同吧，短期暴利在这个市场中也有很多，不能说错。但是总是觉得这种方式“赌一把”的成分很重，如果赌赢了就离开这个市场，那也算是一种超出常人的能力。暴富可以靠运气，但是稳健盈利必须靠底蕴。我认为**从长久发展来说，尤其是机构投资者，应该以稳健盈利为主，通过时间的沉淀，不断优化完善自己的交易系统，踏踏实实做交易。**

问题：近年来，期货市场蓬勃发展，也出现了叶庆均、林广茂、蒋仕波、傅海棠等“大户”，对这些创造了财富传奇的期货英雄人物，您有着怎样的看法和感受？

张毅：嗯，没有与他们有过面对面的交流经历，对他们的了解也仅限于市场上的新闻信息，所以不好做评价。但是我认为能在这个行业做到一定高度的人都是有原因的。肯定有自己独到的市场理解。**别人的方法可以借鉴，但不可以生搬硬套**，因为不一定全部适合自己，要有自己的特色。

问题：就您看来，什么样的人更适合经营现货？什么样的人更适合做期货？

张毅：**期货与现货相比，有一个魅力是很吸引人的，就是期货做好了，不需要有很强的人际关系能力。**但是做经营现货就要有很强的人际关系处理能力，善于搭建人脉。我周围有一些人就是因为这方面的原因才投入期货市场的。从另一个角度来说，性格相对内向对研发方面比一般人更有耐心，也相对容易出成果。

问题：您螺纹钢期货会不会多做一些？还是说把它和其他品种同样看待？

张毅：我们交易系统是多品种多策略交易，期货品种的筛选是根据交易量和趋势性确定的。所以并不存在偏爱哪个多一点。螺纹钢以及其他大宗商品都一样交易，暂时没有按品种划分策略。

问题：不少期货投资者觉得螺纹钢是“小股指”，您怎么看？

张毅：股市在很大程度上反映了一个国家或地区的经济情况，而在中国，房地产占经济的比重很大。所以地产类的大宗商品与股指的相关性较大也在情理之中。但是这种相关性也不是绝对的，比如说如果经济滞胀严重，就会出现不同步的情况。

问题：您主要做中长线趋势跟踪的程序化交易，请问您为何选择程序化交易？它的好处有哪些？

张毅：开始我从事了十几年的主观交易，最初做的是日内短线交易，渐渐地发现，日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内交易要想赚钱其实相对比较困难（也可能是性格不太适合），然后从事做趋势交易，在这十几年当中赚赚亏亏，总体虽然赚了一些钱，但是总是没有办法能把交易良好状态一直维持在某一水平范围之内。后来因为帮周围的朋友管理了一些账户，同时逐渐接触程序化交易相关的概念便萌生了**把十几年的交易理念固化到程序化中，并且通过长达七年的实盘检验及策略优化，已经形成一整套成系统的交易模式。这一步，其实是我交易经历中一个质的改变**，因为你可以把大量曾用在情绪调整上的时间节约下来研究策略架构，生产力大大提高了。我认为从事期货市场之类的杠杆交易，开始可以通过主观交易去加深自己对市场的认识形成交易哲学体系。但**真正交易资金上规模后，应该向量化交易上面转化，因为量化交易避开了很多的不稳定因素，可以从数理逻辑上去搭建风控体系**。接下来，我们要做的事情是搭建美好投资策略库以及优化策略资产配置，这项工作做好后，将有能力满足各种不同的理财客户需求，发行不同风格的产品。

问题：您做程序化交易采用的是全自动的模式还是半自动的模式？您觉得全自动更好还是半自动更好？

张毅：**美好投资采取的是半自动化交易，采用的是系统出信号、手工下单的交易模式**。选择半自动有两个方面的原因，一是我们以做趋势交易为主，交易时间以天为单位，交易频率较少，所以人工下单的速度完全能满足我们的需求。二是我们公司下单有一些策略方面的要求，经常要设很多的条件单，并且错单有相应的处理程序，目前还未在这方面投入精力去研发适合我们的下单系统。但以后随着规模扩大，或者公司日内交易策略上线，有需要的情况下可能会去研发自己的全自动下单系统。至于全自动交易与半自动交易孰优孰劣，这个还真不好说。只能说，适合自己的，就是最好的。

问题：您能否做到百分之百执行系统发出的进出场信号？您是否认同“系统出信号、人工删选信号、主观调节仓位”的交易模式？

张毅：美好投资程序化交易已经形成稳定的交易流程。我们用真金白银在市场中实盘运作了7年，可以说市场走势能遇到的大部分问题，我们都经历过，并且留有完整的一套应对方案。现在公司交易完全自主化，我在一年前就已经从公司交易中解放出来，尝试搞研发这一块。**公司的日常交易，完全由交易程序化系统发出信号，投委会根据规则发出指令，交由交易部手工下单，并由风控部负责风险控制，这里面不存在任何的人工干预环节。**

问题：您的资金管理模式是否全部写在策略中固化下来？在您的系统中，资金管理更重要还是进出场更重要？

张毅：我们公司资金管理分为两块，一块是投委会对总资金比例及敞口大小等方面按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



规则进行控制，另一块固化在程序化交易系统的各子策略当中。其实这两块都很重要，一个解决是否能活着的问题，一个解决是否能盈利的问题。当然两者的功能又相互影响，密不可分。

问题：您的仓位一般控制在多大范围内？最大回撤控制在多大范围内？如何控制和应对突发事件的风险或其他意外风险？

张毅：**期货持仓总仓位不超过总资金的70%，单边敞口一般控制在40%之内。**最大回撤的问题，要看是谁的资金在操作，我们自有资金，完全保持了系统的原汁原味性，不会对其设限，所以每年都会有一段较大的回撤。但客户的资金，会具体按照客户的风险偏好来设计，一般控制在20%以内。有关风险这一块，在美好投资成长过程中遇到过各色各样的风险性事件，这在交易系统设计之初就已经考虑到了。但凡是影响行情变化的风险，如果行情短期内变化较小，那么对交易结果影响不大，如果短期内行情变动较大，形成趋势，那我们基本已经在趋势之中了。至于其他除直观影响行情以外的风险，我们均有相应的防范及处理措施。

问题：您的程序化交易，交易周期主要以哪个为主或哪几个为主？平均一笔单子持仓时间多长？

张毅：**交易周期主要以日线级别为主，**根据2012年华泰长城期货出具的评估报告来看，**平均持仓周期为12.41天。**

问题：您的程序化交易主要涉及哪些品种？为什么选择这些品种？就您看来，不同的品种应该采用相同的策略、相同的参数呢，还是应该采用不同的策略、不同的参数？

张毅：美好投资程序化交易系统**交易品种几乎包括期货市场所有品种，其中剔除日均成交不足5000手的无效品种。**就目前我们所使用的交易系统来说，我们筛选品种主要以交易量为依据，不考虑各品种之间的差异。但日后会有针对各个品种不同属性采取不同交易策略和参数的交易系统出台。

问题：您的程序化交易模型的原理主要是基于“形态识别”，还是“数量统计”，抑或是“指标跟踪”？

张毅：应该说三者兼而有之（这个问题不多叙述）。

问题：您有十几套自主研发的交易策略，请问这十几套策略的相关性如何？大约分为哪几个类别？

张毅：大约分为防守震荡型策略及进攻趋势型策略两大类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您会不会持续开发一些新策略？您开发新策略的灵感主要来源于哪些方面？

张毅：目前我在公司就是主要负责研发这一块，接下来着手操作的一件事情就是组建美好交易策略库。**开发新策略的灵感主要来自于三个方面：一是来自于以前十几年主观交易理念、经验的积累。二是来自于他人，比如大师的书籍、同行的分享交流等。三是来自于生活中的感悟和一些想法。**

问题：您如何评价一个策略的优劣？一个策略符合怎样的标准，可以被称为是一个好策略？

张毅：这个前面有提过。**评价一个策略首先要从立意上去考虑，**这个策略的哲学思想是否是合理的。一个策略不可能从一诞生就是非常完善的，它需要在市场中不断调整、优化。而策略开始的哲学思想决定了其以后调整的空间大小。**第二点要看策略的盈亏状况。**这里的盈亏状况不是指在所有行情走势的情况下测试的结果，而是要看它在当时被设计所要求行情环境中的运行情况。**第三点就要策略承载资金的能力，**这个是在策略使用过程中得出数据。第四点，也是非常关键的一点，就是**它与其他策略的搭配程度。**比如说，如果它与其他大部分策略的相关性都很高，那么这个策略优异程度要大打折扣。因为你不可能仅靠一个策略去打天下。**最关键是能够把各种不同特性的策略组合起来，取长补短形成一套交易系统。所以，没有最好的策略，只有更合适的策略组。**

问题：您有没有建立策略完善、策略调整、策略新陈代谢的机制？

张毅：策略完善、策略调整、策略新陈代谢的机制是程序化团队运作必然要做的事情，只是有的是自发进行，有的是制度化的，美好投资一直在完善这方面的机制，这一块正是我们研发的重中之重。

问题：如今的期货市场已经进入资产管理时代，在这样的时代，草根赢家和草莽英雄是否还有发展空间？

张毅：我很赞同您说的现在期货市场已经进入资管时代的言论，但这仅仅也只是期货资管时代的初始阶段，**目前还是有大量的散户前仆后继地涌入市场，怀揣着暴富梦想。所以主观交易的草根赢家，还有几年挥斥方遒的时间。**但我建议，还是乘着这个难得的机会搭建自己的团队，完善风控体系与交易策略，这样可能会走得更远。顺便说句，我也是一个草根。

问题：具备哪些素质、能力和资源的人，更容易在期货资产管理时代胜出？

张毅：这个要过10~20年后看，就像20世纪80年代初判断哪些民营、乡镇企业会成为现在的行业巨头，得走着瞧。哈哈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：您的团队作为投顾刚刚运作了一款基金专户产品，这款产品目前的运行情况如何？您的团队还会运作更多基金产品吗？

张毅：美好华腾基金是美好投资尝试运行的第一只基金专户，美好投资旨在通过这只基金来摸索基金专户的道路。本只基金专户是9月9日上线运作，刚刚一个月左右（因为假期，实际交易日较少），目前净值在1附近徘徊。美好投资准备在今年年底推出第二只管理型的基金专户，敬请期待。如果基金专户业绩表现不俗的话，有望在明年再推出三至四只。

问题：目前的期货产品以公募基金专户为主，程序化的产品在公募基金专户中所占的比例较大，就您看来，用程序化交易的模式运作基金产品的好处有哪些？

张毅：相对于主观交易，程序化交易更易于管理风险和回撤，而主观交易受管理者个人因素影响较大，有很多的不确定性。程序化交易，很多风险因素都可以量化管理，这样大大降低意外风险发生的可能性。**而且程序化交易，所有的交易留痕都是完备的**，如果要对历史进行分析，会非常方便，因为留痕显示的就是策略实实在在的体现，策略优化更加好做，而主观交易，很多地方有模糊性，是人为因素？还是策略因素？还是当时风险性事件突变？当时市场情况是什么样子，都不怎么好确定。当然还有一个好处就是，把自己解放出来，可以把精力放在其他地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈曦：业绩的持续稳定压倒一切

（访谈时间：2014 年 2 月 24 日　　沈良整理）

陈曦：期货基金产品投顾。广东凯纳投资管理有限公司总经理、投资总监。主要负责资金、风险管理、量化交易模型与交易平台的开发。致力于模式识别与算法的研究，并成功研发股指期货各种套利模型、股指期货高频交易模型等。先后担任汇丰银行（HSBC）、诺亚财富（Noah）及国信证券研究员，主要致力于领导开发股票及金融衍生品的交易模型。本科和硕士分别毕业于华南理工大学和英国 University of Strathclyde，获得金融硕士学位。



访谈精彩语录：

期货是一个高淘汰的行业，只要你能活着就一定能赚到钱。

在没有波动的市场上交易得越多就亏得越多。

期货市场上高收益的人非常多，但是能用很少的风险去换得高收益的人却很少很少。

如果让 10000 个大猩猩同时丢飞镖，总有一个大猩猩能够丢中红心，但是不能说这个大猩猩就是飞镖高手。

一个模型要正式上线需要所有的投资决策委员一致通过才行，我们采取一票否决制。

从本质来看，（股票、期货、债券）都是一堆数字而已，我们做的不过是自下而上的数据挖掘和自上而下的理论验证而已。

量化主要分为高频交易流派、统计套利流派、趋势跟踪流派，以及场外衍生品流派。

我最欣赏他（西蒙斯）的是他把自己的公司当成科技公司而不是对冲基金。

一个东西出来了要不断去证明它是错的，除非找不到任何错误我们才可能认为是对的。

目前股指期货占我们投资比例的一半左右。

要做股指期货必须开发出新的模型，这些模型必须是别人没发现的和没用过的。

未来我们比较期待原油期货，还有各种期权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们有很多类型的策略组合，总共用了100多套策略。不同策略直接的相关性比较低。

我们周期选择上主要是中小周期为主，大周期比较少。

股指高频交易每天100~1000手不等。

我们全部是自动执行，自动纠正。只要是符合模型的单子，我们从不干预。

历史数据是我们唯一能用和相信的东西，所以我是相信的。

策略就像植物一样，都有生命周期，所以要仔细判断模型处于生命周期的哪个阶段，并以此为依据来配置资金。

市场没有什么是绝对正确的，只有不断跟上变化才能适应市场。

只有稳健投资才能长期在市场上生存下去。

只有把各种我们不愿意承担的风险都规避或者对冲掉，而保留下来我们愿意承担的风险，才是生存之道。

问题：陈曦先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。凯纳投资用的是《孙子兵法》的投资哲学，"先为不可胜，以待敌之可胜。不可胜在己，可胜在敌。故善战者，能为不可胜，不能使敌之可胜。故曰：胜可知，而不可为""勇而敢则杀，勇而不敢则活"。请谈谈您对这两句话的理解。

陈曦：做期货能活下来最重要。**期货是一个高淘汰的行业，只要你能活着就一定能赚到钱，因为市场上从来不缺乏赚钱的机会，**很多人的账户都是活不到机会到来的那一天，所以我觉得做期货看对或者看错行情根本不重要，重要的是你做错的时候，能够马上认错，做对了能够坚持下去。《孙子兵法》说的就是这个意思，**没机会的时候要守住本金不亏或者少亏，机会来的时候要敢于下注投资。**我们2013年4月份那波下跌行情就是这样牢牢抓住的，而2013年6月23日那波股指期货下跌，我们的模型也是一样，一路加仓到股指收盘前2分钟。

问题：凯纳认为"投资是70%的努力加30%的运气"，我们应如何理解这句话？

陈曦：努力做到不亏和少亏，**在没有波动的市场上交易得越多就亏得越多，**所以我们的模型在没有波动的情况下尽量减少交易次数和仓位，一直等待大行情的到来，就是我说的30%的运气来临的时候，我们能够牢牢地抓住机会，去获取收益。**做投资其实是做减法，尽量地过滤市场的噪音和假信号，大道至简。**

问题：不少投资者认为量化投资往往稳健有余而进取不足，无法实现较高的收益，对此您怎么看？

陈曦：这个问题其实是看你用多少（潜在）风险去换取收益，**只要能做到合理的收益**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险比，高收益其实很容易做到。假设我们有一个模型的收益风险比在1:3，也就是用1%的风险可以换取3%的收益。那么我做到90%的收益是很容易的，只要我愿意冒30%的风险就行了，而同时，这个模型我也能做到只用3%的风险，去换取9%的收益。这对于我们量化来说都是一样的，只是仓位不同而已。**一个成熟的投资者会重点看一个基金经理的收益风险比**，然后可以算出自己合理的收益和风险区间，而不是只关注收益，不关注风险。

问题：您如何看待期货交易中风险和收益的关系？

陈曦：我觉得这个是一个人能否赚钱的关键理解，用了多少风险去换取收益。**期货市场上高收益的人非常多，但是能用很少的风险去换得高收益的人却很少很少。一个优秀的基金经理需要做到的是持续稳定的较高的收益风险比。**这里有个重点是持续性，如果只是一年做得很高，是不具备代表性的。国外经常用的例子是大猩猩丢飞镖的例子：**如果让10000个大猩猩同时丢飞镖，总有一个大猩猩能够丢中红心，但是不能说这个大猩猩就是飞镖高手。**国内也有很多的年度私募冠军，但是从来没有一个连续三年都获得冠军的选手，就是这个道理。所以我们认为**业绩的持续性比高收益要重要很多。**

问题：贵公司有一个“投资决策管理委员会”，请问这个委员会主要负责什么？主要的作用是什么？

陈曦：投资决策委员会有几个作用：第一，判断研究员所开发的模型是否成熟、能否上线交易，主要是看这个模型的参数适应性，有没有过度优化，有没有合理的逻辑解释等。我们定期会开模型评审会，**一个模型要正式上线需要所有的投资决策委员一致通过才行，我们采取一票否决制。**所以我们对模型上线的要求是非常严格的。第二，我们委员会决定投资组合，我们针对不同的产品和账户由投资委员会来根据客户需求做整体风险度和仓位的组合。第三，**我们定期开会检查上线模型的可靠性**，决定是否需要停止某些失效的模型。总之，我们有很严格、完整的模型和交易的事前、事中、事后的管理体系。

问题：您认为“股票市场、期货市场、债券市场并没有实质性区别，都是一堆数字而已”，为什么？

陈曦：这个是量化投资的优势，因为**从本质来看，都是一堆数字而已，我们做的不过是自下而上的数据挖掘和自上而下的理论验证而已。**自上而下是说市场的投资理论无非是趋势、反转、价值、成长、套利这几种而已，所以只要用数据来验证就行。所以对我们来说都是一样的分析套路，用流行的话来说我们做的是大数据的工作。

问题：就您了解而言，量化交易在全球范围内是否有流派之分？若有，主要分为哪些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流派？

陈曦：我的理解**量化主要分为高频交易流派、统计套利流派、趋势跟踪流派，以及场外衍生品流派（如CDS/CDO）等几个流派；**主要区别是交易频率、策略和投资标的上的区别。

问题：在全球和中国的程序化交易“高人”中，您最欣赏哪一位或哪几位？为什么？

陈曦：业内比较出名的是西蒙斯，大家都认识他，他主要特点是业绩高。其次是黑盒子，他从不对外透露（哪怕一句话）自己的投资策略，**我最欣赏他的是他把自己的公司当成科技公司而不是对冲基金，说明他在不断地把科学的观念带到投资上来。**他们从来不从华尔街找人，而是直接从大学招聘没有任何金融从业经验的学者。他们对于科学观的追求是我最欣赏的。

问题：如今做程序化交易的人越来越多，就您看来，不同的程序化交易团队之间主要比拼什么？未来程序化交易者之间优胜劣汰的竞争会不会比较激烈？

陈曦：目前的市场竞争是在加剧，不过随着时间的推移，新的进入者会越来越少。打个比方，就像是挖石油一样，一开始地面上到处都是石油，随便打个井，石油就冒出来了。但是当地表的石油被采光了之后，就需要打越来越深的井去挖了。这个门槛会越来越高，直到几乎没有人愿意投入大量的金钱去进入这个行业。**量化交易行业未来比拼的是人才和技术，**所以我们愿意投入大量的资金去发掘人才。

问题：就您看来，哪些类型的投资者，或者具备哪些背景、知识或能力的投资者，参与程序化交易会比较有优势？

陈曦：我觉得一个人需要用**严谨的科学观来做程序化交易是最重要的。**严谨的科学观更像是一个“证伪”的过程，**一个东西出来了要不断去证明它是错的，除非找不到任何错误我们才可能认为是对的。**统计是一门可以用来证明任何你想证明的东西的学科。所以在研究中要非常小心地去证伪，而不是去“证真”。因为真的是无法被证明的。

问题：在国内众多的期货私募机构中，似乎涉足量化交易的比例越来越高了，这是否意味着量化交易的模式比较适合机构投资者使用？

陈曦：是的，**国外90%的期货私募都是量化交易的。**因为量化是一种稳定的可持续盈利的方法，这是国外的成熟投资人所希望看到的，他们不希望你今年赚50%明年亏20%后年又赚个40%，宁可稳稳地接受每年20%的收益率，但是可以持续十几年。这是量化投资可以做到的。因为**量化投资是一种业绩可以持续的交易模式。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：另外，您觉得在未来以量化交易为特征的机构和非量化交易为特征的机构，谁更具优势？

陈曦：从国外的数据来看，90%的期货私募都是量化的，所以谁具有优势就很清楚了。

问题：凯纳的程序化所做的品种，选品种是通过主观分析选择的，还是根据既定的规则自动选择的？

陈曦：我们是根据自己的一套规则去选择和配置品种，这里分为两个问题，做不做一个品种是一个问题，配置多少是另一个问题。对于这两个问题，我们都有一套标准去评判。

我们判断做不做一个品种，主要是看流动性如何，流动性高代表这个模型可以承受的资金容量大，我们去研究它才有意义。这也是为什么国内投资人都比较喜欢股指期货的原因，因为一个几千万的盘子，很容易在股指期货上实现短线交易，但是某些商品期货就很难了。**其次还要看这个品种的相关性，**如果两个品种相关性很高，那么这两个品种的合并头寸就有一定的限制。头寸配置上我们采取了国外比较流行的一些人工智能的交易算法来进行计算，也是用模型得出的头寸比例。

问题：股指期货是较多程序化交易者的首选品种，甚至是唯一做的品种。就您看来，股指期货是不是目前中国期货市场最适合做程序化交易的品种？股指期货这个品种占凯纳投资资金配比多大的比例？

陈曦：目前来说股指还是最佳品种，因为波动性够好，流动性强，肯定是我们资产配置的一部分。**目前股指期货占我们投资比例的一半左右。**

问题：较多朋友说股指期货的程序化交易越来越难做了，您是否认同？为什么？

陈曦：主要是竞争在加剧，做的人越来越多了，所以市场变得更成熟，**要做股指期货必须开发出新的模型，这些模型必须是别人没发现的和没用过的。**如果用大家都知道的模型，那么在股指期货上是很难赚钱的。

问题：近年来，期货市场上市了较多新品种，您对新品种是否关注？有没有参与操作？

陈曦：只要是流动性够大的新品种，我们都会关注的。我们本来比较期待国债期货的，但是大资金还没有进入市场，目前还不适宜大量投入资金去交易。**未来我们比较期待原油期货，还有各种期权。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：凯纳的程序化系统是由一个策略组成的，还是多个策略组成的？如果是多个策略，请问具体有多少个策略？不同类型策略各自的特征是怎样的？

陈曦：是的，我们采用多策略组合的方法。**我们有很多类型的策略组合，总共用了100多套策略。不同策略直接的相关性比较低。**

问题：凯纳的程序化交易策略，主要是基于指标识别型的，还是形态识别型的，或是数理统计型的？

陈曦：我们各种类型都有，而且比较平均，这样整体的分散性最好。

问题：凯纳的程序化交易体系，涉及哪几个交易周期？

陈曦：**我们周期选择上主要是中小周期为主，大周期比较少。**

问题：一般来说多策略、多品种、多周期的组合可以平滑交易曲线，但未必是越多越好。请您谈谈组合的好处，以及组合的误区。

陈曦：是的，**这里有一个边际递减的效应，**一开始加入组合越多，分散性越好，但是当策略达到一个数量级后就开始出现分散作用递减的效应了。组合的好处就是分散，缺点是收益率不是最高的。

问题：您擅长股指期货各种套利模型、高频交易模型的研发，请问您的股指期货套利模型是跨月套利还是期现套利，或是其他模式的套利？您的股指期货套利模型大概的盈利原理是怎样的？

陈曦：我们套利模型主要是期现套利的。主要是无风险的套利为主。

问题：您的股指期货高频交易模型大概的盈利原理是怎样的？一天一般交易多少次？胜率如何？手续费和净利润的比值大约是多少？您如何从软硬件上解决高频交易对速度的要求？

陈曦：**股指高频交易是每天100~1000手不等，**其他数据不方便透露。

问题：凯纳的程序化交易体系，不同的策略如何设置止损和止盈？

陈曦：不同的策略都有自己止损和止盈的逻辑。根据模型设计的思路选择合适的方案，没有统一的标准。

问题：凯纳的程序化交易执行的过程是全自动执行还是手工执行？是全部按照信号执行还是有一部分人工干预和修正？若有干预和修正，则干预和修正体现在哪些方面？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈曦：我们全部是自动执行，自动纠正。只要是符合模型的单子，我们从不干预。

问题：就您看来，符合哪些标准的程序化策略，可以被称为优秀的策略？

陈曦：我们只看一个指标，就是信息比率（Information Ration），类似夏普比例，**只要是信息比率比较高的策略，就是优秀的策略。**

信息比率：衡量某一投资组合优于一个特定指数的风险调整超额报酬，用来衡量超额风险所带来的超额收益。它表示每主动承担一单位的风险所带来的超额收益。比如信息比例为2，就是表示每1%的风险，带来了2%的收益，这就是很好的一笔投入。

问题：有人认为一个策略的有效性依赖于大量历史数据的回测，也有人认为历史数据的回测没太大用处，您怎么看？

陈曦：简单地说，**历史数据是我们唯一能用和相信的东西，所以我是相信的。**

问题：您如何看待程序化策略的优化、调整和新陈代谢？

陈曦：适度的优化是必要的，只要不是过度优化的策略。**策略就像植物一样，都有生命周期，所以要仔细判断模型处于生命周期的哪个阶段，并以此为依据来配置资金。**

问题：您和您的团队策略开发的灵感主要来源于哪些方面？

陈曦：我们的灵感来自多方面。不同的策略研究员都有自己独特的视角，就像前面说的，有些从模式识别考虑，有些从数据挖掘来寻找灵感，有些从技术指标设计。

问题：您的公司名字为凯纳投资，请问“凯纳”这两个字有何含义或渊源？凯纳的定位和发展方向是怎样的？

陈曦：凯纳的意思是凯旋和海纳百川的意思。我们是以兼容并蓄的态度对待市场，**市场没有什么是绝对正确的，只有不断跟上变化才能适应市场。**我们的定位是成为全方位的量化对冲基金。**只要能量化投资的标的，我们都会研究和开发模型。**

问题：一个投资公司（私募机构）在经营和管理的过程中，最关键的要素是什么？

陈曦：我觉得是一个词“稳健”，**只有稳健投资才能长期在市场上生存下去。**所以我们很重视的是风险管理，**只有把各种我们不愿意承担的风险都规避或者对冲掉，而保留下来我们愿意承担的风险，才是生存之道。**

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，市场结构和行情节奏已经发生一些变化，就您看来，具备哪些素质和能力的机构和个人能够在资产管理时代持续胜出？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈曦：我觉得有几点：**一是可持续的业绩**，投资是几十年的事情。**二是可复制的投资盈利能力**，必须每年都有差不多的业绩才行。**三是管理大资金的能力**。只有具备这三点才能成为优秀的资产管理人。

问题：凯纳投资已经以投顾身份运作了一款公募基金专户产品，这款产品目前的收益情况如何？符合您的预期吗？

陈曦：目前我们财通凯纳1号已经正式到期结束，由于一些客观条件限制，我们只交易了9个月，而且我们只用了1/3的资金交易期货，其他的资金都投在固定收益上，最终我们期货的收益率是20%。在这些条件的限制下，做到这样的收益，我们还是比较满意的。但是我们知道下一个产品可以做得更好。

问题：就您看来，运作基金产品和运作普通账户有哪些差别？

陈曦：基金产品对投顾来说有诸多限制，交易难度更大。但是**基金产品是未来发展的主要方向**，更透明而且更阳光化，对于投顾和客户的利益保障更好一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈世彬：活在市场上等每次机会的出现

（访谈时间：2014 年 4 月 9 日　　李婷整理）

陈世彬：Fame Base Investment Limited 的董事总经理，投资总监。

1998~2001 年，香港大学，经济专业，金融专业。

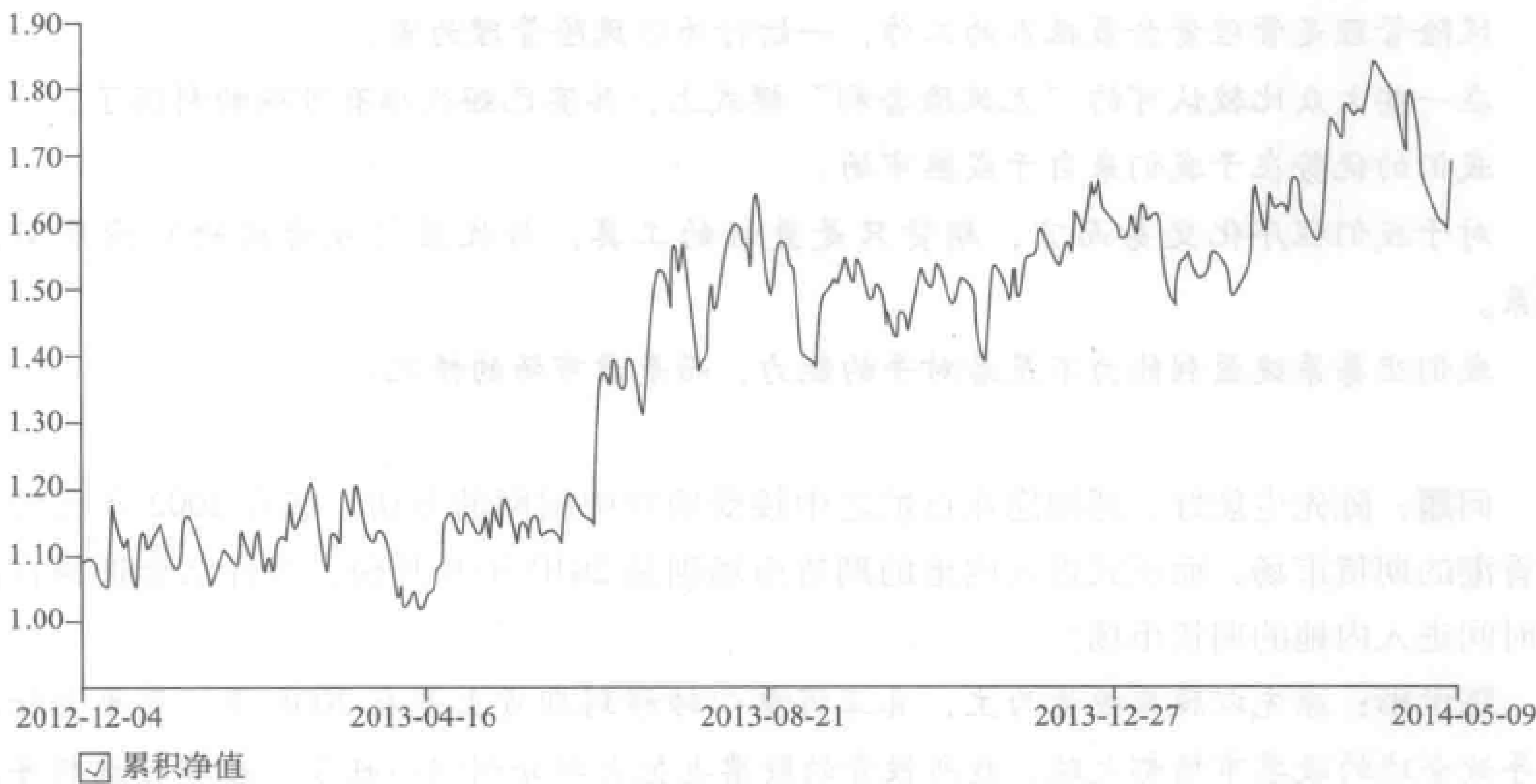
2002 年 4 月~2007 年 3 月，任香港地产公司总裁助理，负责房地产投资和股票投资（中国香港和美国），证券投资决策由老板和他二人负责。

2007 年开始个人投资，主要投资香港股票以及香港房地产。

2008 年 10 月开始把重心转移到期货投资，主要投资恒生指数期货，2008 年回报 137.28%，2009 年回报 375.70%，2010 年回报 106.64%

2010 年 6 月投资中国沪深 300 指数期货，管理资金初期 100 万元人民币，目前规模在 1 亿元人民币左右。

【龙恩二号】累积净值曲线图



在七禾网期货中国的私募排行榜 http：//simu. 7hcn. com/上注册“龙恩二号”的账

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

户，自2012年12月4日到2014年5月9日，复合收益率66.29%，期间最大回撤15.93%。

访谈精彩语录：

在那时（2008年）就想寻找能够在任何经济周期内都有机会赚钱的投资标的，发现期货是个不错的标的，其中以金融期货为首选。

我们程序盈利的来源在于市场的动力（或者说市场的波动性）。

我们的程序设计来自于对数据的统计分析，数据主要是恒生指数2003年至今的每一笔交易。

我们的程序基本很少做调整，赚多赚少主要看市场所给的机会。

我们的程序化是一个完整的策略组合或者叫作交易系统。

所谓的系统是应该考虑到风险和收益平衡的一个理想组合，即在系统内可以有效对冲风险，同时机会出现的时候又不会错过利润。

概率是我们整个交易系统的核心。

我们认为这个市场适合我们做的条件是，市场的交投足够活跃，价格的跳动更接近随机性。

我们的每次修改和调整的目标都是让整套系统适应能力更强。

我们不为特定规律而设定一些指标，因为市场一直都在变化。

我们要做的就是活在这个市场上等它（机会）每次出现。

风险管理是管理资金最根本的工作，一切行为以风险管理为重。

在一些大众比较认可的“无风险套利”模式上，其实已经很难有可观的利润了。

我们的优势在于我们来自于成熟市场。

对于我们程序化交易而言，期货只是更好的工具，与收益（或者风险）没有必然联系。

我们交易系统盈利能力不是看对手的能力，而是看市场的情况。

问题：陈先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在2002年已经进入香港的期货市场，而正式进入内地的期货市场则是2010年6月份，为什么会选择在这个时间进入内地的期货市场？

陈世彬：原先以股票投资为主，真正将重心转移到期货上是在2008年，那年金融危机导致全球的股票市场都大跌，我所投资的股票也把大部分利润回吐了。**在那时就想寻找能够在任何经济周期内都有机会赚钱的投资标的，发现期货是个不错的标的，其中以金融期货为首选。**在2008年已经有系统的交易方式，并且在恒生指数期货的实盘交易中一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有稳定的获利。2010 年内地期货市场迎来了沪深 300 股指期货，所以也就是在这个时候才进入内地的期货市场。

问题：您进入内地的期货市场后只操作股指期货，请问这其中的缘由是什么？

陈世彬：股指期货和其所对应的沪深 300 指数现货，量都非常大，流动性非常好，因此可以容纳的资金比较大，价格跳动也够随机性，更适合我们的程序。因此股指期货是我们交易的首选标的物。当然我们也测试过一些交易量比较大的商品，也有盈利的机会，在合适的时机会开展部分的商品期货交易。

问题：股指上市初期，您就参与了交易，如今有不少程序化交易者认为股指期货越来越难做了，通过对这几年的比较，您是否也有同感？

陈世彬：在现阶段，对我们而言不应该说难做与不难做，准确地说应该是市场给的机会多与少！**我们程序盈利的来源在于市场的动力（或者说市场的波动性）**，像 2013 年市场没什么太大的方向时，指数的波动幅度都很小，对我们而言就是机会比以往少很多。这样的市况是股市里面一定会经历的一个阶段，这个阶段会持续多长时间，我们无法去预测，但是中国的股市不可能未来永远都是处在这个阶段。所以我们对程序的要求就是在这样沉闷的阶段都能有盈利，至少不会出现让人难以忍受的亏损。在 2013 年我们做到了！主要是我们在设计程序时已经考虑过了市场不同阶段会出现的情况，并且测试了恒生指数期货 2003 年至今的数据，也表明了我们程序的可行性。

问题：到目前为止，您操作内地的期货已经有 3 年多的时间，而香港的期货市场发展比较成熟，您觉得香港的期货市场有哪些经验是内地期货市场可以借鉴的？

陈世彬：我们的程序设计来自于对数据的统计分析，数据主要是恒生指数 2003 年至今的每一笔交易。在成熟的市场，参与者众多，成熟机构投资者也较多，市场价格可以比较客观反映价值和投资者心理。这样的市场是未来内地市场发展的方向，通过成熟市场总结出来的方法，对目前还在发展阶段的市场的可行性更高，因为考虑到了成熟市场之前发展经历的一些市场情况以及市场后面发展的一些因素。

问题：您曾经在香港地产公司任职总裁助理，负责房地产投资以及股票投资，虽然投资领域不同，但从您的角度看，您觉得这两种投资是否有相通之处？

陈世彬：投资对心理素质的要求很高，特别是在管理的资金越大的时候！之前的工作锻炼出了较好的心理素质以及对自身严格的纪律。另外之前工作时所处的位置也锻炼出了一套思维方式和对数据的分析方法。这两点对现在投资期货有非常大的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：对于一般的交易者而言，扩大资金的管理规模可能会经历几个坎，只有突破之后才会越来越顺，而您一进入期货市场就管理比较大的资金，这是否与您之前的投资经历有关？

陈世彬：确实有一些关系。在设计的初期就考虑到可能管理大规模资金的情况，因此设计程序时在投资标的、交易频率、不同策略的对冲和下单方式等方面都有比较系统的考虑。目前看来管理的资金规模都还在原来的设计框架内，并且随着沪深300指数期货的交易量增大和新的上证50以及中证500指数期货的加入，可容纳的资金规模还有非常大的空间。

问题：2008年10月开始，您把重心转移到期货投资，主要投资恒生指数期货，2008年回报137.28%，2009年回报375.70%，2010年回报106.64%，为什么2009年的业绩会如此突出？是因为行情、策略还是其他原因？

陈世彬：主要是行情原因，**我们的程序基本很少做调整，赚多赚少主要看市场所给的机会**，2009年的机会比较多。2008年的机会也很好，但是那个收益是2008年最后几个月的，并不能代表全年的收益。另外那阶段所投资的资金主要是自有资金，对资金利用率会更高也是产生高收益的一个原因。

问题：刚开始做沪深300指数期货时，并没有对过往数据进行追溯，公司就用程序化来交易，您是如何确保这个策略能适应股指期货并投入使用的？

陈世彬：现在所使用的程序是通过统计分析总结出来的，统计分析的数据是香港恒生指数期货的每一笔数据。程序成形后我们测试了香港2003年至今的数据，每年都可以盈利。我们所使用的统计数据量足够大的，而且是成熟市场的真实数据，价格跳动足够随机，因此统计出来的结果在任何市场应该都适用，也就是通用性够好。所以在程序成型的时候我们也测试了美国道指期货和中国台湾指数期货的数据，都可以盈利。不同的地方就是在不同市场的盈利能力。通过不同市场的测试，印证了我们这个程序设计的通用性。在实盘交易也显示了同样的结果。

沪深300指数期货是在2010年才推出的，但是沪深300指数在2005年就发布，我们依据现货的走势及波动能量来分析程序的可行性。大致情况是沪深300指数波动的幅度都比较大，大过恒生指数，而我们的程序适应波动大的市场，由此推断内地市场应该会比香港或者其他成熟市场更容易盈利。通过3年的实盘数据，也印证了当时分析结果。

问题：公司的程序化交易是使用单个交易策略还是用策略组合？如果采用的是多策略组合，请问主要用哪些类型的策略？

陈世彬：**我们的程序化是一个完整的策略组合或者叫作交易系统**。我们通过系统自身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的多策略互相对冲来起到降低风险的功能。我们的交易系统有若干大类策略，大类里面还有细分的指标。我们系统的主要分类以时间为标准，从几分钟到一个小时以上。短周期的指标会根据价格每几分钟反应一次，而长周期的指标会一个小时甚至更长时间才反应一次。通过长短周期的配合，来对冲风险。

问题：随着程序化交易应用的广泛，越来越多的投资者寻求多周期、多品种、多策略的组合，对此您是如何看待的？

陈世彬：这正是我们现在使用的程序的重要理念。其实最终要的是不同策略怎么组合可以成为一个系统。**所谓的系统是应该考虑到风险和收益平衡的一个理想组合，即在系统内可以有效对冲风险，同时机会出现的时候又不会错过利润。**

问题：您的策略在市场中一直捕捉机会，直到最佳机会的出现，请问这个“最佳机会”在系统中评判的依据是什么？

陈世彬：概率是我们整个交易系统的核心。我们通过大量的数据统计和分析得出了一些存在于市场的概率。但是这些概率并不是在任何时间区间里都是维持在一个固定的数值上，它会围绕一个平均数来回上下波动。对我们来说，市场只要交易量还在一定的程度上，价格跳动符合足够的随机性，那么这个概率长期的平均数应该是不会变的。当某段时间概率偏离我们原本统计出的平均数时，在未来的一段时间应该是向着平均数修正，这个就是我们系统的最佳机会。

问题：您所设计的程序化依据大量数据的统计而得出来的，针对那些加入个人主观判断的程序化，您是如何看待的？

陈世彬：我们的交易完全按照程序来进行，不进行人为主观的干预。我们认为这个市场适合我们做的条件是，市场的交投足够活跃，价格的跳动更接近随机性。目前股指期货这种特性非常明显。那么我们之前统计得出的一些概率一直存在于这个市场的，我们只要严格按照设定的程序交易，就不会错过这些概率。我们寻找的是市场存在的概率，因此我们所研究的对象是尽可能长的交易数据，也就是尽可能地涵盖所有的市场行为和不同市场形态。因此我们的程序理论上应该可以适应不同的经济周期和市场形态。

就我认知的一些加入主观判断的程序化（不能涵盖所有），我个人认为这类的程序化，程序的设计都是存在一些“假设”。“假设”市场的未来情况或者市场处在什么形态下，我应该用什么样的程序。在这样的情况下，主观判断的“准确率”就是这类程序化成功的关键了。

问题：您所设计的程序化交易策略，是否需要定期进行优化、调整？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陈世彬： 整个程序有过两次大的改动和几次小修正，但是改动和修正都是在原来设计的大框架内，调整的只是一些参数。我们没有所谓的定期优化和调整，**我们的每次修改和调整的目标都是让整套系统适应能力更强。** 每次调整后都会回测10年的历史数据，看看总体上是否会比之前更好。我们的优化并不是针对之后市场可能出现的情况，因为对未来的预测，我们没有100%的把握。

问题： 您觉得大部分人发现不了现象变化的规律，因此可能错过很多的投资机会，是否能和大家分享一下您是如何发现规律并且抓住投资机会的？

陈世彬： **其实我们程序的本质是通过统计和分析长期且大量的真实交易数据来发现市场上存在的一些概率。** 概率是我们程序盈利的一个重要核心。**我们不为特定规律而设定一些指标，因为市场一直都在变化。** 只有普遍存在的概率一直都在那里，我们抓住的是概率而非规律。概率是我们统计的核心，概率就是我们的机会，但是我们并不知道它会什么时候出现，只要时间够长，交易数量够多，它就会出现。**我们要做的就是活在这个市场上等它每次出现。**

问题： 您曾表示"我们最重视的是风险，只要本金还在，市场的机会总会被我们抓住"，请问您对收益和风险是如何理解的？

陈世彬： **风险管理是管理资金最根本的工作，一切行为以风险管理为重。** 在风险可控的情况下，我们尽可能多地发现市场的机会，尽可能多地赚取利润。

期货市场一直都开放着，市场每天都有成交，只是有时活跃有时平淡，只要期货市场在运行，就会有价格波动，期货是个可以双向交易的投资标的，所以就会存在我们赚钱的机会。这样的机会不怕没有，就怕机会来的时候没有资金。

问题： 做好风控是很多专业投资公司的重中之重，他们有的会选择轻仓，有的会选择及时止损，有的会选择缩减杠杆的使用等方式来控制风险，请问贵公司的风控是如何体现的？

陈世彬：（1）系统自身的多策略对冲，可以有效地避免出现大幅的亏损。

（2）不做隔夜仓。隔夜的跳空无法估计，也无法做到有效地风控，因为跳空开盘后，那部分亏损（如果持仓方向相反的话）在一开盘就已经形成，我们无能为力。

（3）我们对杠杆的使用有严格的客观的评测标准，对不同资金规模以及不同的风险偏好都有一套计算方式，来确定所使用的杠杆（或者是仓位）。

问题： 贵公司在七禾网期货中国的私募排行榜中 http://simu.7hcn.com/注册展示了龙恩一号和龙恩二号的账户，以龙恩二号为例，我们发现这个账户的净值波动幅度比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大，请问这是由什么原因造成的？

陈世彬：龙恩一号由于客户自身原因，中间资金提取停了一段时间，不具备我们程序的代表性。龙恩二号并非按照标准杠杆进行交易的。简单地说可以理解为，账户的实际本金300万，我们所使用的策略是对应500万资金规模的，这样对资金的利用率会更高。

问题：同时每一次大赚之后会有一波小赚小亏的走势，请问形成这种走势的原因是什么？

陈世彬：这样的情况在2013年会比较明显，在市场活跃的年份可能明显度会降低。形成这样的走势，成因还是市场价格波动的动能。当市场波动的动能很大，波动幅度很大，我们就能大赚，但是这样的动能没有持续的话，程序就没办法再大赚，就会随着小幅震荡的市场小赚小亏。

问题：有人认为套利模式更适合大资金的运作，而大资金追求的就是低风险稳健收益，您作为公司的投资总监，是否考虑过做套利？

陈世彬：公司未来可能会做一些套利的尝试，但目前主力不在这个方向。个人认为，**在一些大众比较认可的"无风险套利"模式上，其实已经很难有可观的利润了。**如果套利模式能产生比较可观的利润，可能其中还有一部分的投机因素在里面，才能实现加大的盈利。

问题：与内地或者香港的专业投资机构相比较，您觉得自己整个团队的核心优势是什么？

陈世彬：与内地投资机构相比，**我们的优势在于我们来自于成熟市场，**有更丰富的市场经验，所经历的市场状况更多，特别是在股指期货上更为明显。我们所用的方法在不同的成熟市场也验证过，在内地实际交易中我们的适应性以及生存能力也更为明显。

还有重要的一点是对收益的预期，在内地很多投资者或者投资机构对期货的预期都比较高，动不动都是要一倍以上的年化收益才算好。**对我们程序化交易而言，期货不过就是一个目前在内地市场上更好用的工具，跟收益（或者风险）没有必然的联系。**我们对收益的预期都是在合理的范围内，我们关心的是在市场的存活率和存活时间。在没有很高的收益预期的情况下，我们就不会做出大冒风险的行为，我们可以存活在市场上的时间就会比别人长。

问题：目前公司的内地运营总监陈先生正在筹办内地的公司，能否简单说说具体的规划？

陈世彬：我们的发展是立足于香港原有的成熟技术，运用在内地的金融市场，重点发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



展内地市场。中国内地是一个机会非常多的大市场，重点发展中国内地市场的可持续性以及前景都非常好。

内地公司的建立是我们事业发展的一个新台阶。内地公司是连接香港技术团队和内地投资者的一个重要平台，也是我们走向阳光化的重要一步。

目前内地公司正在积极接触一些金融机构以及一些优质资金方，争取在合适的时机推出我们自己的阳光化产品。

阳光化产品只是我们内地公司的第一步，在之后合适的时候，会逐步将香港成熟市场的一些技术和经营方式放进内地公司，所涉及的方面会更多一些，但是前提是我们每个方面都会做到精。**我们追求的是精湛的技术给投资者带来精细化的有稳定回报的服务。**

问题：整个公司目前的投资范围包括哪些？

陈世彬：目前公司帮客户管理的资金主要投资两个方向，一个是恒生指数期货，一个是沪深300指数期货。

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，期货市场的结构也发生了变化，有人说这个市场已经不再是狼吃羊的时代，而是狼和狼的决斗，对此您是否认同？

陈世彬：对于我们现在使用的交易系统而言，“狼和狼的决斗”的说法比较不适用。前面提到了我们的交易系统是来自于大量的数据统计和分析得出的一些结果。**我们交易系统盈利能力不是看对手的能力，而是看市场的情况。**市场的交投够活跃，价格跳动够随机，那么我们的系统都有赚钱的机会。就股指期货上市的3年时间里，成交量增长非常迅猛，交投相当活跃。现在的成交量和市场容量都比股指刚上市时的成交量和市场容量大很多，也比香港恒生指数大很多，也就是我们的交易系统所需要的生态系统较之前更完善了，理论上我们的交易系统应该是可以更好地生存。现在，特别是经过2013年这么沉闷的市场，我们对我们交易系统的信心比刚开始做的时候大很多，实际的交易数据是我们信心的来源。但是我们不会盲目地信心膨胀，因为我们永远把风险放在第一位，我们对收益有合理的预期，我们的目标是能够在市场上长久地存活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、套利对冲派私募

马明超：做不该做的事是套利的最大风险
徐西会：做好套利需很强的跨界整合能力
马智飞：控制风险最好的方法是控制仓位
海证投资：做好防守的情况下去争取好的进攻
徐闻钊：套利更容易形成稳定盈利
顾伟浩：周密部署/严控回撤/守正出奇/防守反击
肖　辉："人机结合"的量化工厂如何运作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马明超：做不该做的事是套利的最大风险

（访谈时间：2011 年 4 月 14 日　沈良、翁建平整理）

马明超：上海青马投资管理有限公司董事长，商品期货的套利专家。

国内期货市场著名评论员，资深投资经理，2004 年当选搜狐网评选的中国期货市场“十大风云人物”，著有《把握内因——商品期货成功投资学》一书，现任上海青马投资管理公司董事长。马明超自 20 世纪 90 年代中期进入期货市场以来，先后从事投资经纪人、基金管理经理、期货公司研究中心总经理、国家粮油信息中心高级分析师、机构操盘手等工作。马明超多年致力于期货市场研究以及期货基金的实践运作，独创“基本因素量化分析方法”“内因套利方法”以及“期货价格评估方法”，在期货基本分析理论上有一定的建树。1999 年至今，先后在国内主要证券、期货报刊上发表评论、论文 1000 篇左右。多次准确预测主要商品期货的规模较大的行情走势。过去近十年，马明超带领青马团队在期货专业套利领域，取得了持续盈利的稳定业绩。

访谈精彩语录：

套利就是两种精神的结合，智慧和理性之间的结合。

做单边投机持续赚大钱的概率比较低，套利虽然赚不了大钱，但是更能保持长期稳定的收益。

期现套利毕竟涉及交割成本等，资金利用率比较低，利润空间相对比较小，我们更偏好的是中间环节较少的商品期货套利。

跨合约套利风险相对小些，跨品种套利对套利功底的要求更高些。

市场变化得太大、太快，我们的欲望或者期望被激起来，于是我们看到各种各样的利润陷阱，可能就会放松了原来的原则。

找到确定性是一件很容易的事情，但是证明确定性是很困难的事情，找到了之后，我们就要坚持它、管理它，因此套利最终是一个管理的过程。

选择套利机会时，基本面分析与数理统计分析用得比较多；而选择进出场时机时，技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术分析起到至关重要的作用。

多大的价差合适很多时候得凭感觉、经验，统计学能告诉我们的其实并不多。

只要控制好风险、有耐心等待，一般都能等到价差回到正常区间时获利出场。

套利的风险关键是别去做不该做的事，别去违背原则。

套利的前提是认为一定会回归，并且愿意承受一定的波动。

我们会把一个套利组合当作一个投机品种来对待，尽量使一个组合的仓位不超过总资金 40%，除非这个项目机会特别理想。

每个人都有成功的机会，面对市场每个人都会有得意和失意的时候。

真正的套利战役，大的功夫在事外，套利的内功就是对所进行套利商品的深刻了解和把握，也就是我说的“内因”。

许多因素我们没办法把握，但是一件事情一旦发生，要向好的发展，它会继续向好的方向发展，要向坏的方向发展，它会继续向坏的方向发展。

我认为一个成功的期货人士或者是期货基金经理，他应该是一个既能够把期货做好，也能够把自己的生活和人生过得很舒服的一个人。

如果感觉自己到了巅峰状态，那么离失败就不远了。

交易者每往前走一步，都面临许多挑战。

来到这个市场，要有大的目标，有了大的目标，思路就会不同。

问题：感谢马明超先生在百忙中接受期货中国网的专访。您有十年左右的套利交易经验，专注商品期货套利，在农产品套利方面走在中国期货市场的前沿。请问您以前有没有做过投机？还是说您一开始做期货投资就做套利了？

马明超：我刚开始从写文章开始，后来开始做交易，**和绝大多数期货投资者一样是从投机入门的**，再后来过渡到给自己做一点，给客户做一点，这是一九九几年的事情。套利是从 2001 年开始，那时候在国内，套利的理念不是太完善；而在国外，套利的理念就比较成熟。那时能找到少量关于套利方面的书籍，先开始慢慢学，然后实践。在做套利的过程中，不仅仅是做套利，有时候也有趋势性投机，两者有相通的地方。

套利模式别人有成功的经验，有成功的例子，触动了我。从一九九几年到 2003 年，铜的国内外套利有人赚了大钱，我就开始挖掘国内外大豆的套利，我们是第一批做国内外大豆专业化套利的。

问题：您选择专注做套利的主要原因是什么？

马明超：专注套利的主要原因还是为了控制风险，追求长期稳定的盈利模式。

套利作为一个特殊的工具，无论在期货市场还是其他资本市场都得到了广泛的应用。它也得到了许多大基金以及中等资金的极力追捧，它主要的特点就是低风险、长期盈利比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较稳定。但是历史发生着许多的改变，尤其在有些年份，套利也是存在风险的。**它是一个管理的东西，而不是激情的东西，套利是一个管理意义上的工具，而不是靠我们的个人操作或者说个人激情去完成的事业。**它非常适合团队运作。我从一开始从事套利到现在，就奠定了一个基本思想，就是套利是一个管理的工具。

大部分杭州人都去过灵隐寺，灵隐寺最高的殿是华严殿，有两位菩萨，文殊菩萨代表着智慧，普贤菩萨代表着理性，好像两位菩萨手里面捧的法器是不一样的，一位象征智慧之花，一位象征理性的器具。**其实套利就是这两种精神的结合，智慧和理性两者之间的结合。**

问题：您是国内套利交易方面的专家和先行者，您自己如何看待自己的套利水平？

马明超：我儿子今年高中了，非常擅长化学和物理，他说长大要当科学家，我说当科学家也不容易，你知道阿基米德在澡堂里发现浮力定律以后光着屁股跑出澡堂。**我说科学家是疯子，我们做期货的也是疯子，**两者有一定相通的地方。其实我意思是说无论做任何事情，想达到你的目标都需要付出代价，都需要付出努力。就像现在无论农产品市场、金属市场，还是其他资本市场，大家感觉到变化太快了，棉花价格没有见过这么高的价格，金属价格没有见过这么高的价格，农产品价格也是没有见过的价格，**我们处在一个新的历史开创时期，在这样一个时期做套利是要付出一定的辛苦的。**也就是说市场格局在发生着很大的变化，**我们做期货，每过一段时间总认为自己总结的方法已经完美了，或者说自己做期货已经合格了，够条件了，可以达到要求了，当你感觉完美的时候，马上市场就修理你，让你感觉到自己不完美，然后你再调整一段时间以后重新开始、重新研究，再过一段时期以后，你又感觉到你完美了，一会儿市场又要修理你。所以作为一个人，作为一个期货基金经理，其实我们最终是在跟自己斗。**

问题：通常来说，套利交易可以获得稳健盈利，但很难取得高收益，而您身边做单边投机的朋友应有一些“赚了大钱”的，看到他们的高收益，您会不会眼红？

马明超：不会，应该感到高兴，看到大家赚钱是好事。**每个人选择的道路不一样，肯定是有得有失。**在行情比较单边的情况下，套利是很难赚钱的，趋势性投机赚钱赚得很多，但市场一旦出现大幅波动，赔的也就多了。哪种策略适合自己，适合自己的团队，这是最重要的。**这个市场给每种策略都提供了足够的获利空间，每个人找到最适合自己的策略就好。**就像适合跑马拉松的没有必要去和短跑运动员比较。

说实话**做单边投机持续赚大钱的概率比较低，套利虽然赚不了大钱，但是更能保持长期稳定的收益。**

问题：“青马投资”之所以取名“青马”是因为您本人姓马，还是有其他的含义或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原因？

马明超：以前写文章笔名是“青马”，后来开了公司，公司名字就叫青马。**我们的志向是做全球对冲基金领域的一匹东方黑马。**

问题：青马投资从事的商品期货套利有没有涉及期现套利？目前我国期货市场和现货市场之间的期现套利是否比较好操作？

马明超：会涉及一些期现套利，我们有自己的无风险套利机会追踪表，但是这种机会不是很多。**期现套利毕竟涉及交割成本等，资金利用率比较低，利润空间相对比较小，我们更偏好的是中间环节较少的商品期货套利**，基本的操作过程都在期货市场上完成了。

问题：目前青马投资做跨合约套利多一些还是跨品种套利多一些？

马明超：跨合约套利与跨品种套利都做，**跨合约套利风险相对小些，跨品种套利对套利功底的要求更高些**，一旦做好利润空间比较大。

问题：国内外市场相关品种之间的套利，青马有没有参与？您觉得这方面的投资机会大不大？

马明超：一年里大的机会只有一两次，利润较好的套利机会越来越少了，最重要一点是，现在只能买国外抛国内，不能做买国内抛国外的，**因为人民币升值，导致现在买国内抛国外的套利风险较大，最好只做正套，不做反套**，所以大的机会一年里就只有一次。现在，国内价格相对国外的价格偏低，比如国内的棉花比国外的价格要低。

当然，国内外市场相关品种间的套利机会还比较多，因为现在市场有波动愈发剧烈的趋势，加上国内外市场并非高度同步，更加容易形成价差拉大的机会。不过形成现在的国内外价差拉大的影响因素也越来越复杂。接下来如果境外期货经纪业务开闸，相信会有更多投资者参与到国内外跨市套利中来。

问题：在青马投资，对一个套利机会的研判和研究，主要是通过团队分析研究还是您个人分析研判？一笔交易的进场、出场、加仓、减仓，这些具体操作的决策机制和执行机制是怎样的？

马明超：**青马投资对套利机会的研究和选择有一套成型的模式，是通过团队的分析研究完成的，最终通过论证会形式讨论其可操作性与具体操作方案。**

我们青马主要是由论证会产生项目，提出项目的投资经理负责项目的运作。投资论证会是个投资行政机构，就是投资的决策委员会，项目论证会有多道程序，从选项到移仓再到资金管理，到风险测量、回归内因分析等各方面进行一系列的分析，等项目计划通过之后再执行。具体执行过程由相关投资经理与交易员负责，有专门的风控人员控制风险，出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现极端行情还会有临时论证会对交易计划进行紧急论证。

问题：成功的套利必须遵循一套原则，据说青马投资的套利有五项原则，请您具体说一说是哪五项原则？

马明超：我们青马做套利有几大原则，**第一原则是极端入场、中途出场；第二原则是慎重选项、多层论证；第三原则是分散组合、力求平衡；第四个原则是严格计划、严格资金管理；最后一个是注重微调、出场迅速**。这五条原则如果能够坚持，不过于提高自己的期望值，每年30%以上应该没问题的，甚至在一些时候还可以赚得额外的利润。现在的市**场变化得太大、太快，一旦我们的欲望或者期望被激起来，于是我们看各种各样的利润陷阱，很可能就会放松了原来的原则**。这时就需要团队力量共同论证，互相监督，相互制约。

具体到执行过程中，有三点非常关键。**第一点就是谨慎选择项目**，这点其实非常重要。现在的市场哪些项目能赚钱？期现套利肯定赚钱，股指期货、股票套利肯定赚钱，有现货做支撑的套利肯定赚钱。但是大家感觉这些套利相对于目前变化这么大的市场来说不值得一做。但是如果你不把自己的主要精力放在这些方面而去找一些表面上看起来很华丽的套利，那很有可能会产生误区。因为市场波动得太快，目前同一商品市场之间、不同商品相互替代之间或是相关性方面是一个大幅整理、重整的市场机会，而且市场格局在发生一些变化。比如说美国的玉米现在价格已经快赶上小麦了，棉花远期的价格和近期的价格，差距曾达到80美分，以前棉花的价格是30~50美分，现在一个价格差距就是80美分，棉花市场、玉米市场、大豆市场、金属市场国内外的价差也是相当大的。现在套利处在一个价格重整、价格相对关系重整的阶段，这样一个阶段再去寻找一些传统的套利项目很危险。因为我们做惯了传统的套利项目，我们用习惯的思维去操作它们，难免会出现错误，现在应该开辟新的项目，开辟一些符合我们要求、符合条件，仍然处在价格关系已经得到确认的品种和产品。当然了，除非你放弃套利，如果你还是愿意做套利的话，那么就应该换一种思维。选项一定要谨慎，认真地去选择一个项目，它是你获胜的前提和基础，基本上占到你获胜的51%。

第二点就是介入点的把握，这点也很关键。同样是做一个项目，同样用半年的时间，有三种方式。一种方式是研究一个月，立马就进去，进去以后亏损三个月，然后再用两个月赚钱出来。第二种方式是研究一个月，再等一个月，进去之后不赔不赚两个月然后再开始赚钱出来。第三种方式研究一个月，等两三个月找到最合适的点进去之后赚钱出来。我想大部分人都愿意选择第三种方式。但是我最近发现一个规律，**是人类的一个潜在的规律，就是期望定律。什么叫期望定律？就是我们总是生活在期望里面，而不是生活在现实里面**。你的期望越高，有可能你介入就越早，如果这个项目是你今年投入资金不大的项目，很小，有可能这个项目你进去很快获利出来，但是如果一个项目你认准了它，反反复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



复推敲了一个月、两个月，对未来利润有一种期望，这种期望就会导致你过早入场，人类的本能会导致我们等不到合适的点就进去，因为你期望未来，你认为将来你能赚钱。其实从心理学上讲，我们普通大众有许多毛病，比如说有一个心态，**一般赚钱的时候喜欢去控制利润，担心利润会“飞”走，一旦损失了之后，就喜欢赌博，喜欢冒风险，这是人的一个本能**。如果你是一个期货交易者，如果你是一个期货基金经理，你必须把这两点克服掉，第一点要改变常人身上所具有的见了利润就想跑、见了亏损就想赌的心态；第二点要理性地设计你的期望值和风险承受度。

第三点套利最主要的是资金管理，或者说套利优越于投机关键是可以给我们提供一个确定性。如果我确认明天万科的价格能够从8.1元涨到8.5元，我会把所有的钱都放进去买这个东西，然后再出来。你能否找到一个确定性？**其实我们在这个市场每天面临着两个东西，一个是不确定性，一个是风险，我们是在不断地找确定性，同时管理着风险**。这个确定性怎么找？套利之所以得到大家的推崇，是因为它能够给你确定性，比如说股票、股指期货的套利，最后有一个现货交割的确定性，国内外大多数的套利最后有一个贸易进出口的确定性，国外的价格太高，国内的进口要减少，国外的价格太低，国内的进口必然要加大，也就是说从理论上讲，我们可以找到许多的确定性。**找到确定性是一件很容易的事情，但是证明确定性是很困难的事情，找到了之后，我们就要坚持它、管理它，因此套利最终是一个管理的事情**。

问题：青马在分析和研判一个套利机会时，运用较多的是基本面分析、技术图形分析还是数理统计分析？抑或是互相结合？

马明超：各种分析相互结合。每种分析方法都有其长处和不足，制定计划时最好综合考虑。比如说**选择套利机会时，基本面分析与数理统计分析用得比较多；而选择进出场时机时，技术分析又起到至关重要的作用**。

问题：在当今的期货市场，农产品的金融属性也在加强，美元、原油、黄金等品种的走势有时也会影响农产品的价格波动，您如何看待这一现象？

马明超：**长期来看通货膨胀是趋势，各国政府增发货币其实都是举手之劳**，在应对债务危机或刺激经济时更加难以顾及控制通胀。而增加粮食产量在短期内倒是非常困难的。另外农产品大部分生产加工成本，包括农机燃料、化肥、农药、运输、包装基本来自石化能源，所以**我们正在经历的美元贬值（直接的后果就是黄金价格猛涨）与油价暴涨都会推升农产品价格**。

问题：当两个合约的价差扩大到超过常规价差，我们一般会预期这个价差会回归，但是一段时间内，价差还可能继续扩大。请问青马投资如何选择套利机会？如何选择套利进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出场的具体时点？

马明超：我们的套利选项是很谨慎的，尽量选择相关性比较高的品种，比如大豆和豆粕、大豆和豆油、豆油和棕榈油之类。相关度足够高、价差回归比较有把握。**多大的价差合适很多时候得凭感觉、经验，统计学能告诉我们的其实并不多。只要控制好风险、有耐心等待，一般都能等到价差回到正常区间时获利出场。**

问题：套利是低风险的投资模式，但并不是没有风险，您觉得套利交易的主要风险有哪些？应该如何应对？

马明超：套利的风险关键是别去做不该做的事，别去违背原则。如果按照原则执行，一般不会出现风险，就算出现风险也能应对，就怕是犯了错再去面对错误，那就很难控制。如果你已经定了很严密的选项制度，必须要有紧密相关性，回归性非常强的再去做，如果你做了而且选择的合约比较远，即使出现风险也是可以扛的，就怕违背原则的一些风险，**如果一开始就重视，一般风险都是可以避免的，就怕一开始就是错误的。**一开始是错的，就很难扛，最后只好砍掉，因为价差没有回归的理由。**套利的前提是认为一定会回归，并且愿意承受一定的波动**，那么波动过去之后，最后能获利出场。有时候，人会很矛盾，明明知道是错误的选项，但因为可能会赚钱，到底做不做呢？能不能抵御诱惑，能不能控制自己也很重要。

有时候风险来源于“不可控”的风险。套利出现不可控风险的原因大多出乎我们的预料。需要仔细分析这些原因可能持续的时间。如果是将会持续较长时间，我们会在第一时间进行止损。这些原因包括：可持续性逼仓、经济局势陡变、汇率巨变、新的行业政策的出台、商品使用或者替代用途的“量变到质变”，以及实质的供求方面的重大变化等。而如果是一些持续时间可能较短的原因，我们一般会继续持仓。这些原因包括：短期资金力量对不同套利对象的冲击、非实质基本面消息的冲击、套利对象技术面差异对资金兴趣的诱导等。这些，在我的《把握内因——商品期货成功投资学》一书中已经有所涉及。

问题：回顾您多年的套利经历，碰到的最大的风险事件是怎样的？当时的风险主要是行情原因造成的还是人为原因造成的？

马明超：有一年小麦价格超过大豆，我们曾经做过买大豆抛小麦的套利，我们主观地认为小麦的价值比大豆要低，就买大豆、抛小麦，最后止损出来了。**这个就是选项的错误，不应该选大豆跟小麦的套利，它们的相关性比较低，违背了我们定的套利原则**，小麦和大豆的种植地区、季节特性和用途都不一样，虽然有一定相关，但是两种产品的价格驱动性不一样。

问题：青马投资有一个每天公布业绩的套利基金，2005 年 10 月到最近的收益率是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



300%多，您对这一收益率满意吗？

马明超：这是比较保守的一个账户，收益率高的账户波动也相应大一些。**其实大体来说还是比较满意的，6年翻3倍**，还可以了，单纯看短期收益跟投机的收益率肯定没法比，但是长期来讲还是不错的。

问题：一般来说，双边套利的风险要小于单边投机，因此整个账户的仓位似乎可以略大一些。请问青马投资的仓位管理是怎样的？

马明超：我们会把一个套利组合当作一个投机品种来对待，尽量使一个组合的仓位不超过总资金40%，除非这个项目机会特别理想。

问题：2010年4月16日股指期货上市后，在较短的时间内一跃成为中国期货市场最大的品种，可见股指期货的投资机会也很大。请问马总，在股指期货与现货、股指期货跨合约等方面的套利您有没有研究？有没有参与？

马明超：股指期货跨月套利和股指期现套利我们都做过。**但我们现在参与的不多，将来会把它当作一个重要的项目**，去年刚上市的时候我们参与了三个多月，后来利润逐渐缩小了，机会就少了，甚至相对商品来说，它的机会可以忽略不计了，所以，就渐渐退出。现在的机会依然不是很多，但是这个项目我们专门有一套班子，跟踪研究工作我们一直都在做。

问题：就您个人看来，股指期货的套利空间和商品期货相比，哪一个可能产生更大的收益？

马明超：当前来说是商品，**商品可套利的策略相对较多，股指期货还只局限于期现套利和跨合约套利**，方式比较单一。商品上市的品种越来越多，跨品种的套利机会比较大，但风险也比较大。股指期现本身几乎是无风险套利，现在在股指期货上已经开发了成熟的套利产品，它的风险很小，利润也相对比较小，不过股指期货未来的空间应是很大的。

问题：另外，股指期货套利和商品期货套利最大的差别点是什么？

马明超：这两个投资品种标的物不同：股指更多反映人们对宏观经济走向的预期，而商品期货除了经济基本面因素外还有很多供给方面的不确定性，例如农产品产区的天气、金属产区的地质灾害和工人罢工等。**商品期货需要关注的变量更多，不同品种基本面差异更大，更容易形成趋势性套利机会。**

问题：随着股指期货的上市和新一轮的金融创新，我国资本市场可用的工具会越来越多，可以设计和使用的产品也会越来越丰富，因此较多专家认为中国的私募基金将逐步转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变为真正意义的对冲基金。对此，马总您怎么看？

马明超：我觉得现在还不能这么说，**中国真正的对冲基金还需要一定的时间，我们的环境，我们的土壤还有各方面的条件不具备。**第一点，现在所有的期货私募基金都生活在政策夹缝里，很多大宗商品都受到间接的管制；第二点，很多能给我们真正带来对冲的市场还没开放，比如：外汇市场、债券市场。大部分的对冲工具都集中在银监会、人民银行手中，像人民银行有外汇交易机构、债券交易机构。而期货市场属于证监会管理，没有真正形成完善的对冲体系。我们的金融体系还没有达到那种程度，所以很多工具都不是随手可以拿来用的，还需要一段时间的开发，出现真正意义的对冲基金估计至少还要3~5年时间。

问题：如果说对冲基金的运行模式是一个方向，青马投资在公司的发展规划上将如何顺应时代的发展、契合资本市场的变化？

马明超：青马目前仍会专注于农产品投资。人口增加、通货膨胀与气候变化使投资者对冲农产品价格风险的意愿更强，我们也应该肩负使命去为投资者提供这样的服务。**其他的衍生品投资业务可以作为锦上添花，但在农产品领域的核心业务我们会力争做到最好。**

问题：将来中国的对冲基金经理可能来自原先本土的商品期货基金管理者、原先本土的股票基金管理者，也可能来自海外的对冲基金管理者。您觉得这三类人中哪一个群体会更具优势？

马明超：我相信每个人都有成功的机会。我偏好让不同类型的人合作、互通有无，产生化学反应。**中国市场的未来是由不同的基金经理共同塑造的，现在本土基金经理也许更服水土，但未来市场的水土将产生很多变化。**

问题：2010年1月您所著的《把握内因——商品期货成功投资学》上市，该书系统介绍了商品期货内因投资的各种专业方法，还收录了您十余年在个人投资方面真实的期货交易记录以及真切的投资心得。通过这本书您想对投资者传达的最核心的观点或信息是什么？

马明超：当时也没想到要传达给投资者什么，**只是对自己过去投资经验进行总结，我就想通过写书总结进一步得到提升，**书中的内容都是真实的。出这本书是非营利性的，是当时在北大出版社一位同学的帮助下出版的。

《把握内因——商品期货成功投资学》这本书最重要的一个理念就是把握内因的理念，也就是说它是在数学统计的基础上，根据我们对市场基本分析，根据我们对市场内在发展规律的一种把握，来对数据统计分析进行调整的方法，通过把握内因来调整我们的风险，调整持仓。**真正的套利战役，大的功夫在事外，套利的内功就是对所进行套利商品的深刻**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了解和把握，你的研究是不是到位、是不是专业？市场上获利的手段有那么几种，第一个就是劳动，包括我们的短线交易高手，他痴迷于盘子，投入于盘子之中，他们是通过劳动来获取利润，劳动了就有报酬。内因分析则要靠你的专业来获得报酬，这种专业需要你投入很大的精力去研究。

问题：您在接受一家媒体采访时曾表达过这样的观点，“就投资市场来讲，中国将进入十年动荡期。”我们应该如何理解“十年动荡期”？其中的投资机会又是怎样的？

马明超：中国经济三十年的高速发展，无论对企业家还是其他市场参与者，都带来了积累和发展的机会。随着经济的稳步增长，2008 年开始，从量上的增长发展到质的增长，因此带来了结构性的调整，所以**未来十年经济波动相对较大，带来的商品价格的波动会比较大一些，套利的机会会更多。**

问题：2010 年 9 月 26 日您在一次演讲中认为三大因素将致粮食价格上涨，后来中国的大部分农产品确实如期上涨。如今时间已过去半年，对现在的农产品价格，您又有怎样的观点？

马明超：农产品在 2008 年之前没有发生供求关系的失衡，全球的农产品是供求大致平衡，中国虽然是供求紧平衡，但有庞大的粮食储备。不过到 2009~2010 年这个情况发生改变，谷物市场非常明显，三个国家出现问题，一个是俄罗斯去年干旱 1/3 减产，致使全球粮食突然短缺了三千万吨，紧接着美国在去年秋季的时候，因为白天和晚上的温差变大，导致了单产非常低，致使美国的玉米出现了减产的情况，现在关键点就是中国中原地区的冬麦以及南方地区的早稻，到目前为止我们没办法判断天气最终的演变。我们知道粮食有句话，粮食不怕水、怕旱，一旱一大片，俄罗斯去年 5 月份的时候，还是风平浪静，没有一点感觉，但是突然就爆出了粮食危机，就是一场大旱。**许多因素我们没办法把握，但是一件事情一旦发生，要向好的发展，会继续向好的方向发展，要向坏的方向发展，它会继续向坏的方向发展。**

农产品供给端受气候影响显著，需求端增长趋势很稳定，这导致其价格向上可能性偏强。**我觉得经历了 2010 年各大产区减产的打击后，全球农产品供求，特别是玉米、大豆及优质小麦仍处在“刀锋平衡”上，中等程度的减产就可能使市场陷入供给恐慌，**而 2011 年气候的前景似乎并不光明，拉尼娜仍在持续而且我们还不确定它是否能如期消失。只要宏观经济不出现大挫折我觉得农产品的气候风险升水还会保持一段时间，也许今年 6 月前我们都会关注拉尼娜是否会造成更多的负面影响。

因此我们必须密切关注长周期，长周期上供求在发生转变，我们要讨论的内容是短周期和中周期。如果没有天灾，粮食还是要涨，因为成本上升了。而天灾会导致出现突兀性的上涨格局，因此要把握好节奏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：有些投资者进入期货市场是因为期货是一个不需要和很多人打交道就能成功的行业，是给人“充分自由”的行业。您怎么看？

马明超：我一个朋友他说自己天生就是适合做期货的，是为期货而生的，他性格适合做期货，期货能让他感觉娱乐、高兴。但是**我们大部分人带着理想杀入期货市场，杀入以后，立马会感觉到自己身上有许多问题和这个市场是不匹配的，或者这个市场的交易带给我们的是痛苦。因此我说期货投资这个工作如果你想在里面获得成功，首先要管好自己。**

问题：您觉得如何才能成为一名成功的期货操盘手或期货基金经理？

马明超：**我认为一个成功的期货人士或者是期货基金经理，他应该是一个既能够把期货做好，也能够把自己的生活和人生过得很舒服的一个人。**因为我们知道，如果你只把期货做得很好，你专注于其中，痴迷于其中，投入于其中，每天可以面对K线又哭又笑，你可以不要家庭，不要生活，什么都不要，有可能通过你的头脑能够在这一个完全自由竞争的市场里面获得盈利，但是这种方式和状况还是不可持续的。你只有把自己的生活，把自己的周边，把自己的环境搞得和谐了，有一个好的心态、好的期望、好的环境，然后专注去做一件事情，才能获得成功。这也是期货成功人士的一个形象，既要把期货做好，又要把自己的人生过好，做得长久、长远。

尾声：

我们做的是对冲性套利，一般不涉及交割，我们的套利方式主动承担一定的风险，但收益不错。这么多年的操作，让我们积累了一定的经验。

我们的操作处在不断进步中，每一次的进步将被下一次的提高所取代，**如果感觉自己到了巅峰状态，那么离失败就不远了。**市场在不断地变化，对交易者心智的磨炼一直在持续。

我们把期货套利当作事业来做，现在接受您的专访也仅是我们事业的一个开始，后面的路还很长很长。期货投资是学无止境的，关键是心境的提升。**交易者每往前走一步，都面临许多挑战。**而且不少挑战是没有答案的，只有在过程中感受和试图解决。

来到这个市场，要有大的目标，有了大的目标，思路就会不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

徐西会：做好套利需很强的跨界整合能力

（访谈时间：2012 年 3 月 15 日　　沈良整理）

徐西会：浙江贤崇投资管理有限公司投资总监，顺然量化 1 号、顺然全球套利 1 号两个基金产品核心投顾。

山东人，1993~1994 年开始研究股票，1996 年开始较多参与股市，收益良好，2007 年年底把资金撤出股市投资别墅，2008 年开始专心研究期货。2007~2010 年，从日内到波段到趋势，研究了众多期货交易方法，最终在 2010 年年底确定采用套利和程序化。

擅长内外盘套利，2011 年白银内外盘套利获得 50% 以上的年化收益。擅长程序指标编写，曾编写过十几个指标。投资理念总结为十个字：时间、空间、强度、合力、未来；交易逻辑总结为十个字：价格、博弈、价差、供需、天道；独特的交易方法：黄金分割的“三点六线”、斐波那契的两个 1.618、平台理论等。

访谈精彩语录：

我对价格具有天生的兴趣，我认为价格的波动是有规律的，并且这个规律是可以被认识和利用的。

在我投资的时候，我首先考虑的是风险的大小。

套利是我目前使用的策略，利润积累到一定程度，我会拿这个利润去博单边的高收益。

其实方法只是个基础，资金管理和风险控制比方法更重要。

我控制风险的方法有两条，第一条是：行情的末端出击，保持内盘与外盘资金的相对平衡；第二条是：小机会的时候动用大资金去做，大机会的时候，动用小资金去做。

在大机会面前，人人都贪婪，贪婪的时候交易最危险。

做 10 年交易以后，要有能力对技术分析方法或指标进行创新。

没有现货背景的投资者，同品种跨月套利最好不要去参与。

见招拆招可能才是技术分析方法中比较高的境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试错成本，也许是亏钱的一个重要方面。

我觉得（交易中）最大的敌人是自己。

交易的过程，是个自我完善、心性修炼的过程。

如何战胜自己？要相信自己，要相信一切皆有可能，还要有兴趣。

某一段时间很好的参数，下一段时间未必好。

我做过这样的（自适应）尝试，效果并不好，栽的是一棵狗尾草，哪年才会开出牡丹花？

未来充满了不确定性，能确定的事情是，只有今天的工作做好了，晚上才会睡得香。

问题：徐西会先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。在投资领域，您先后进入股市、房产、期货，您是否根据大的投资机会的轮动选择相关投资领域的？您现在主要精力放在期货市场，在期货市场您预期会持续多少年？

徐西会：股票和期货市场是我终生的事业；房产仅仅是个保值的选择，只是选择了一个好的时机而已，不值得一提。

问题：股票和期货交易您都参与过，在您看来，期货交易和股票交易相比，最大的差别主要体现在哪些方面？

徐西会：我个人认为，**股票是个投资市场，期货是个风险管理市场，**企业是来管理风险的，个人投资者是来投机的。两个市场不同，投资理念也不同。**我做国内的股票，指导原则是“价值投机”，**一般选择次新股，因为次新股未来的投资价值是可以评估的，也可以借鉴专业投资人士的评估报告，其次是庄家的进出成本，我可以算出来，尽量做到知己知彼；**中国的期货市场是个与国际高度接轨的市场，投资方法非常丰富，**“海阔凭鱼跃，天高任鸟飞”。

问题：您在山东农村生活时，曾记录和研究猪的价格走势，并以此指导乡亲养猪、卖猪。对价格的敏感和关注、对价格波动规律的研究是不是您天生的兴趣？您是否感觉自己对投资很有悟性？

徐西会：没错，我对价格具有天生的兴趣，我认为价格的波动是有规律的，并且这个规律是可以被认识和利用的，所以，我从小就想很多关于价格规律的事情。研究猪的价格是从1989年开始，持续到1994年，那个时候，我在读初中和高中，从来没看过投资方面的书。我分析猪的价格的时候，会把两个相邻的低点连成线，然后找个高点，再画条平行线，让价格在这两条线之内，现在回头想想，这就是通道；猪的价格，是5天记录一次，我会把最近半年内的价格做一个平均，然后在坐标上，标示出来，每5天的价格是一个点，半年内的价格先画出点，然后连成一条线，现在想想，这条线就是移动平均线，而半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年内的价格，就是布林线周线的参数26。

问题：就您看来，小时候相对闭塞、相对艰苦的农村生活经历，对您现在的金融投资事业是局限还是帮助？

徐西会：在我5岁的时候，我父亲带着我和哥哥到县城走亲戚，吃饭前，父亲背着我，领着哥哥去看火车，从此，有一扇窗户就被打开了，所以我终生不会忘记父亲的这个举动，感激终生！农村生活的经历，是我一生宝贵的财富，“不经历风雨，不能见彩虹”。目前来看，农村生活的经历，对我金融投资事业局限大一些，**我始终没有决心大干一场，总是谨小慎微，但是从长远来看，这未必是坏事，我想做的是金融市场的寿星（当然，我也有兴趣做一段时间的明星，呵呵）。**

问题：从小到大，您一直是一个输不起的人（家里没有什么东西可以去挥霍，也没有资本去做不切实际的尝试），慢慢养成了您谨小慎微的性格，这是否对您日后的投资风格造成较大的影响？

徐西会：是的，**在我投资的时候，我首先考虑的是风险的大小，**以及最坏的情况发生了，我还能不能保本。这个性格我不想改变，也改变不了。

问题：期货日内交易、波段交易、趋势交易、套利交易等您都研究过，为什么您现在这个阶段选择做套利？

徐西会：**投资领域做寿星，前提是要有健康的身体、稳定的家庭、稳定的生活。**目前这个阶段做套利，能满足这个前提。还有一点，**我在做套利的方法，模仿的难度很高，**我在投资团队里可以保持一种优势，实现优势互补。

问题：对您来说，不管是日内交易、波段交易、趋势交易还是套利交易，是否都只是一种实现自己目标的手段？而在不同的阶段可以用不同的手段？

徐西会：我认为交易是生活的一部分，投资方法或策略是交易的一部分。我性格中，有稳的一面，这是主要的一面，但是我性格中叛逆的一面也非常明显。**套利是我目前使用的策略，利润积累到一定程度，我会拿这个利润去博单边的高收益。**

问题：下个阶段、下下个阶段，您在投资目标、投资手段方面是如何规划的？

徐西会：**2012年，我还是只做套利，**同时把波段交易的思路理清楚；**2013年套利为主，波段交易为辅，**波段交易的方法是一年N倍为目标；**2014年以后，综合运用套利和波段交易，**平时用套利的方法养资金（一是赚出公司的费用，二是保持与市场的足够近的距离或者感觉），大波段行情或大行情到来的时候，适时出击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您对双边套利和单边投机都有研究，就您看来，这两者的核心差别是什么？哪些类型的投资者适合做双边套利？哪些类型的投资者适合做单边投机？

徐西会：这是两种不同的投资方法，思路截然不同，两者之间的核心差别不好用简单的话来表达，因为即使是套利，也分同品种跨月套利、同品种跨市场套利、同市场跨品种套利等，它们之间的逻辑关系，也是不同的。**套利研究的是价差，价差反应的一定是一个或多个规律性的东西。**

资金比较小的投资者，比较适合做投机，因为**小资金靠博，**博主要靠技巧，而技巧可以学习，可以模仿；**资金比较大的投资者，比较适合做套利，**运作**大资金靠智慧，靠策略，**保护本金不大亏，永远是第一位的，大资金最好用套利养资金，等待大机会的到来去赚大钱，即使在大机会到来的时候，适当安排套利头寸，也是比较合适的。

问题：2011年，您做白银内外盘套利获得了50%以上的年化收益，对做套利的人来说，这已经是很高的收益率了。请问，获取这么高的收益率承担了多大的风险？您是如何设计和控制套利交易的风险的？

徐西会：提到套利，大家首先想到的是套利方法，用什么样的方法套利，能赚到这么多钱，其实方法只是个基础，**资金管理和风险控制比方法更重要。**2011年资金最大回撤是1.92%（这个1.92%出现在有利润以后），1000万资金启动以后，始终没出现过负数。**我控制风险的方法有两条，第一条是：行情的末端出击，保持内盘与外盘资金的相对平衡；第二条是：小机会的时候动用大资金去做，大机会的时候，动用小资金去做。**很奇怪是吧？因为小机会出现的时候，行情波动小，资金安全，大机会出现的时候，行情波动大，资金不安全，风险反而大，还有一点，**在大机会面前，人人都贪婪，贪婪的时候交易最危险，**我的最大浮动亏损就出现在一次大机会里面。

问题：2011年您做白银内外盘套利的策略，用的是一套策略还是几套策略？请您简要介绍一下策略的原理。

徐西会：**我做套利用的模型和策略，非常复杂，可以说已经跨界了，我称之为跨界整合的结果。**其中包括用到了做交易用的K线形态、技术分析、技术指标；我自己原创的指标；动态价差的不同周期的K线，静态价差的不同周期的K线；数据库的支持，数据库主要是使用ACCESS数据库；数据的统计，统计学的置信区间、回归等。为了更好地理解我原创的东西，以及了解我解决了什么样的难题，下面简单展开，分四个方面介绍一下。

第一，做10年交易以后，要有能力对技术分析方法或指标进行创新。就拿布林线来说吧，大家常用，都知道参数是26-2-2，可是我问你，我改成260-2-2可以吗？也许你觉得不可以，其实我告诉大家，我经常用到720-2-2和240-2-2。我为什么这样用？因为如果我早出生30年的话，可能这个东西不叫布林线，我是从发明者的角度去考虑的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个问题，所以我用起来随“心”得“意”。再拿一个黄金分割来说吧，这个大家也常用，假如行情上涨，回调的时候，大家很自然地去用一下黄金分割，然后找到 3 个或 5 个调整的目标位，这是对的，一点没错，可是行情走到 3 个目标位的滞留时间和强度，这样代表的意义，以及未来行情的上涨目标你能判断或假设出来吗？如果能，那恭喜你！其实黄金分割的这 3 个目标位，加入波浪理论的部分理解和斐波那契，这样综合运用，效果好很多，大家可以去尝试。这些交易技术的东西，我在套利中全部能用到。

第二，做套利要有严格的数据分析标准。有些人拿豆油指数和棕榈油指数去研究两者之间的价差，寻找规律，其实这是错误的，因为合约换月的原因，这个指数是假的，拿一个假的东西去研究，用研究的结论去指导交易，我是持保留意见的（改进措施：豆油主力合约对棕榈油主力合约取价差，最后一个标记为 A，再次换月以后再取价差，第一个数据标记为 B，最后一个数据标记为 C，后面依次类推；分析基差的时候，要把 AB、CD 等之间的数值加上或减去，这样处理数据相对更合理）；还有人用上海期货交易所铜的日线和伦敦交易所铜的日线，去研究铜的内外盘关系，这也是不严谨的（改进措施：上海期货交易所交易时间，每隔半小时同步取依次数据，用这个数据分析更合适）。

第三，价差的数据不好分析，变成 K 线就简单了。上面的方法处理的数据，要有能力变成 K 线来分析，这需要比较好的编程能力和数据库处理能力，没有这个能力，要分析好，比较难。

第四，统计学的知识要用到交易上。很多公司都有统计人员，做一些辅助分析，统计人员的分析方法不用去管，但是统计人员的结论是需要在交易中用到的。要有这个能力，把统计学的置信区间、回归等结论性的东西，用到实际的交易中，用到策略的制定中，做到了，也许你会发现如虎添翼。

问题：2011 年您做白银内外盘套利的策略，是完全程序化自动出买卖信号的，还是您主观也有参与分析判断？

徐西会：**我的模型和策略非常复杂，并且是动态适应行情变动的，无论白银的价格如何变化，我都有信心做到稳定盈利，程序化解决不了这个问题，程序化交易用不到，也没这个必要去用。**

问题：上海期货交易所的白银期货可能会在今年上市，您对此是否关注？它的合约规则如何设计，会比较符合您的需求？

徐西会：目前了解的情况，合约大小很合适，如果不开夜盘，竞争力不会太乐观。我们一直关注白银期货的上市进展，**上市的第一天，我们就会有成熟的模型跟踪，如果有大的交易机会，相信不会成为漏网之鱼。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：除内外盘套利以外，您对单纯内盘同品种不同合约、不同品种之间的套利有没有研究？单纯外盘各品种、各合约之间的套利有没有研究？您觉得现在纯内盘套利和纯外盘套利的盈利空间如何？

徐西会：我研究的品种非常多，螺纹钢的期货盘与电子盘都有过研究。我的结论是：（1）**同品种跨市场套利，在我的研究范围内，盈利最高的是白银，**铜和锌收益非常低；（2）**没有现货背景的投资者，同品种跨月套利最好不要去参与，**背后的逻辑关系，是不适合单纯做价差的投机；（3）**纯外盘套利，同品种跨市场盈利最好的是原油，**这个也是我下半年研究的重点，因为盈利远高过白银的内外盘套利；（4）**纯内盘的套利，最稳定的是豆油、棕榈油，盈利最高的品种，**我在期待中：如果中金所明年推出中证500股指期货，中证500与沪深300，两个品种套利，资金规模可以做到几个亿，收益也比白银的内外盘高，想想这个事情我就有点兴奋，呵呵。

问题：假设我们把套利分为三大类，基本面研究套利、技术分析套利、数理统计套利，您主要用哪一种？为什么？

徐西会：你说的这3种，我都用到了，并且，投资者的情绪状态，我也经常用到。国内白银投资者的情绪波动，会影响到白银T+D的价格，对白银的内外盘价差会造成影响。这个影响，一般是一吨白银1万~2万元，在套利中用好了，就会增加1万~2万元（人民币）的利润。

问题：您现在做的是套利，当您看到熟悉的品种有一个较好的单边机会时，您会不会有参与投机交易的冲动？遇到这种情况时，您一般会怎么处理？

徐西会：我称之为"套利解单边"，去年有过很多次冲动，现在成熟了，基本没有这个冲动了，因为我知道，时机不成熟，等时机成熟了，我一定会这样做的。**研究单边的人不关心套利，研究套利的人，单边判断力一定差不了，否则套利做不好的。**还有就是，从套利的角度观察单边，是有规律的，并且非常有意思，其乐无穷！就好比两个小朋友在打架，你在一边看，感觉差不多。

问题：看到别人单边投机赚了大钱，您会不会眼红？您如何看待短期暴利和长期复利？您认为长期复利可能实现吗？

徐西会：我看到别人单边赚大钱，从来不眼红，因为我也有这个能力去实现，我认为我是只在休息的老虎，可能表现出来的，是一只潜在水底做事的乌龟。

短期暴利是有问题的，无论从理念上，还是从行动上，一定能找到其不合理的地方，但是有一点我认为必须排除：有些人思路非常清晰，逻辑上也是行得通的，他平时做点小交易，不是为了赚点小钱，他是一直在等机会追求这个短期暴利的机会的出现，机会出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，他出击了，并且成功后，立刻恢复到等待的状态，保持一种狩猎的状态，这种未必不好。

长期复利肯定能实现，说话绝对了不好，但是这事我敢肯定地说。

问题：其实看到做单边投机的人赚大钱是偶然的事，看到他们亏钱才是经常的事，看到他们亏钱您会不会感到惋惜？请问您觉得大部分投资者在期货市场亏钱的主要原因有哪些？

徐西会：你的第一个问题，我不好回答，我能告诉你的是，我想到了一个词：飞虫扑火。

大部分投资者在期货市场亏钱的原因有很多，我个人理解的主要有五条：（1）可能对期货市场的认识不够。（2）对期货价格的规律和规律的表现形式理解不够。（3）期货交易的技术分析方法掌握不全面。**见招拆招可能才是技术分析方法中比较高的境界，**不同的品种、同一品种的不同阶段的行情，适用的技术分析方法不同。（4）没有形成稳定的投资模式。从业时间太短，思考这个市场的时间不够，就无法形成稳定的投资模式。**试错成本，也许是亏钱的一个重要方面。**（5）人性的弱点，包括自负、固执等。

问题：您觉得一个期货投资者在交易中最大的敌人是什么？应该如何战胜这个敌人，或者巧妙地和这个敌人妥协、和谐共处？

徐西会：我觉得最大的敌人是自己。交易的过程，是个自我完善、心性修炼的过程。我说一下我个人的成长和体会。（1994 年开始研究技术分析）1997 年的时候，我技术分析的知识，在当时来说已经掌握得不错了，当时面临的最大困难是：我想拥有一套能输入数据的行情系统。后来费了九牛二虎之力，得到了一份期货公司的建功分析系统。输入山东省产权交易所的股票行情以后，简直是如有神助，当时挂牌的股票山东科达，历史上最高价只成交 60 手，40 手就是我的。1999 年的时候，我发现有个期货公司的人，开发了一套凌氏前导软件，分析股票很准，在《中国证券报》上有连载介绍，我看到的是最后一份连载的报纸。为了弄清楚他的算法，我寻找往期的报纸，在济南的各个废品收购站找了一周，才找全报纸，后来用游标卡尺测量、计算器计算，终于破译了他的算法。有了信念的力量，就会勇往直前，去克服困难。经过 10 多年的理解，2008 年开始了创新之路，学习了 EXCEL 的 VBA 代码，用来计算数据、绘图，学习了 ACCESS 数据库运算，学习了主流的交易软件的指标编写与模型建立，破译文华财经数据库等。我的英语不好，比高中生强不了多少，做这些事情，**难度超乎想象，希望、失望、无助、惊喜、兴奋、平静，往复循环，没有一颗好的心脏与坚定的信念，我觉得很难去克服这些困难。如何战胜自己？要相信自己，要相信一切皆有可能，还要有兴趣，**喜欢自己做的事情，乐在其中，其乐融融。**男人能把自己喜欢的事情当事业来做，是件很幸福的事情！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：有人说期货市场像战场，有人说期货市场像赌场，有人说期货市场像吸毒场所，也有人说期货市场是贸易市场，还有人说期货市场是游戏场所，甚至有人说期货市场是自由殿堂，您怎么看？

徐西会：以上几种理解，我都不认同。我对这个市场的理解也不够，**我认为期货交易是一种经济活动，期货交易的是未来的价格，具有价格发现功能。**期货市场有其自身的特点和规律，我们能做的事情就是理解好这个市场，尽量找到这个市场特有的规律，并利用好这个规律。

问题：您对程序化交易颇有研究，编写过较多指标和策略，对您来说，是否任何交易思想都能编成程序？

徐西会：**我原创的指标编写过 13 种，一直在用的还有两种**，改进过的很多；至于模型，我尝试过很多，我在 2010 年就完成了股指期货 15 秒钟的程序化交易系统，数据库非常大，每天都需要把 2 万多笔分笔数据整理成 15 秒，然后做分析。

很多思想确实能编写成指标，但是面临两个问题：一个是数据的准确性，很多数据都是错误的，或者是无法使用的，思路比较严谨的投资者基本上都知道；**一个是统计的准确性**，数据准确了，是否能统计出来，这个思路是否能赚钱，是否能稳定赚钱，什么时候能赚，什么时候不能赚，这个要准确。

问题：关于一个策略的参数优化，一般是取过去的数据，然后进行拟合并得出最优的参数，但是对过去行情最优的参数，不一定适用于未来的行情。您如何看待“参数优化”和“过分优化”的现象？

徐西会：对于参数，我个人认为是分段成立的，**某一段时间很好的参数，下一段时间未必好**，某一段时间，只有一个参数更好一些。我没有解决参数优化的问题，我有个思路也许可以尝试。拿双均线系统为例，假如我们一周优化一次，一年得到 52 个参数，这 52 个参数，如果能拟合出一个参数，就可以知道未来一周适用的参数是多少了，这是“线性参数与非线性参数的拟合”，据说厦门大学一位教授能做这个工作，如果哪位朋友能做，我可以提供数据，咱们共同研究。

问题：现在，有些程序化交易者开始使用“自适应”系统，即参数会根据近一段时间的市场表现自动调整，每次进场都用最新计算出来的最优参数，更有甚者则是自动测算近一段时间最优的策略，进场时从多个策略中选择最好的那个。对“自适应”的设计思路您怎么看？这种方法是否更好、更有效、更长久？

徐西会：**我做过这样的尝试，效果并不好，我的是一棵狗尾草，哪年才会开出牡丹花？**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您个人在期货投资或者金融投资市场进一步的目标如何？

徐西会：以前我比较喜欢做规划，3~5 年上一个台阶，自从 2008 年我开始做期货以后，我逐渐认识到一点：**未来充满了不确定性，能确定的事情是，只有今天的工作做好了，晚上才会睡得香。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马智飞：控制风险最好的方法是控制仓位

（访谈时间：2012 年 4 月 23 日　　沈良整理）

马智飞：上海八十一鼎投资管理有限公司董事长。

1996 年 16 岁就开始做股票，2003 年大学毕业做证券研究员。2005 年 9 月开始做期货，2006 年开始在期货市场持续盈利，除了 2009 年 15% 左右的收益，其他年份都是 100% 以上的收益。

以对冲套利为主，单边投机为辅，最大回撤控制在 10% 左右。

访谈精彩语录：

市场具有周期性的一面深深地吸引了我。

控制风险最好的方法就是控制仓位，把期货当成现货来做。

投资组合中主要以风险小、稳定回报的品种为主，快速盈利的品种为辅。

期货市场可以通过控制风险的方式实现复利增长。

我在把握十分大的时候会做 10% 以下仓位的单边交易。

单边投机作为总资金的骑兵，对冲套利则作为步兵。

我认为做套利也是存在风险的，介入的时机十分重要。

主要关注各个品种的供需关系，如历年库存、库存消费比以及最新的动态变化等。

主要对形态和历史走势研究较多，对于量能关注的并不是很多。

主要是通过基本面研究确定市场大方向，确定机会后通过技术面来选择市场入场点。

我们的套利持仓周期一般都在一个月左右。

我所做的对冲套利主要是有内在联系的套利。

问题：马总您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您从 16 岁开始就做股票了，当时您是在怎样的境遇下接触到股票的？金融市场哪些方面的魅力吸引了您？

马智飞：当时我初中刚毕业，我父亲是经纬纺机职工，经纬纺机上市给我提供了进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股市参与投资的机会。**主要是感觉到这个行业能赚钱，同时市场具有周期性的一面深深地吸引了我**，使我到目前为止一直在感悟周期。

问题：您从接触、参与股票市场到现在已经16年了，您感觉在中国的股市获得盈利难度大不大？对普通投资者来说，股市更公平还是期市更公平？

马智飞：**我认为在证券市场，对于普通中小投资者每年获益的难度很大。**首先没有机构投资者第一手的调研资料，其次对于股市内在的运行机制基本上完全不知道，所以很难获得利润。期货对于股票来说，具有双边效应，多头和空头均有市场主力，所以期货市场被长期操纵的概率并不是很大，这一点上讲，**期货市场要比股票市场公平，但操作成功率并不比股票高。**

问题：您2005年9月开始做期货，2006年就实现了盈利，似乎比很多人都少走了弯路。请问，当时您为何能在相对较短时间内从亏损走向盈利？您感觉自己在哪些方面获得了突破？

马智飞：因为在2005年参与期货时，我已经有过9年的股市投资经验，同时在机构任职两年，所以对于经济宏观面、行业基本面都有系统的积累。**9年的投资生涯使得自身对于市场周期的理解进一步加深。**在当时最为欠缺的知识是资金管理和数学模型方面的知识，**在出现亏损后开始疯狂学习资金管理方面的知识，这样才使得自己得以在短时间内出现稳定盈利。**

问题：您做期货十分注重风险管理，请问您如何理解期货市场的风险？就您看来，期货市场主要有哪些风险？

马智飞：我认为期货市场上的风险种类很多，总体持仓过大的风险和单一品种持仓过大的风险两种较为常见。我认为**操作大资金趋势单边仓位最好不要超过35%，而单个品种持仓最好不要超过10%。**其他还有对冲套利中被强平的规则性风险等。

问题：您一般用哪些综合手段控制风险？

马智飞：**我认为控制风险最好的方法就是控制仓位，把期货当成现货来做。投资组合中主要以风险小、稳定回报的品种为主，快速盈利的品种为辅。**给整体资金一个上限。单个品种或对冲组合一个仓位不可过大。这样主要是为了控制在投资失利时资金回撤的幅度，把其控制在一定范围内，最好不要超过总资本的10%。

问题：有人说“期货是高风险高收益的市场，想要获得高收益就必须承担高风险”，对此观点您是否认同？为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马智飞：对于这种说法我不是很认同。**我认为期货市场可以通过控制风险的方式实现复利增长。**如索罗斯在除去几次大型的狙击活动外其他时间都在做对冲，风险是很小的。国内也有很多行业领袖通过稳健操作的方式获得了巨大的收益。

问题：期货市场似乎存在两种赚大钱的模式，一种是长期赚赚亏亏、起起伏伏，一旦抓住一波历史性行情，就在短时间内翻很多倍，另一种是风险严格控制，资金稳步增长，最终靠长时间复利获得高收益。这两种模式都不乏成功者，您如何看待这两种模式？您觉得哪些人适合做第一种，哪些人适合做第二种？

马智飞：**我觉得两种方式都非常好，都有可取之处。第一种类似于打牌只愿意赢大的，第二种类似于积小胜成大胜，都有不同的战略战术。**索罗斯明显是二者兼具的，而巴菲特和彼得林奇更倾向于后者。我认为第一种人一定在个性上是十分霸气的性格，充分相信自己的判断。同时对于超级行情的形成机制也十分了解，能够及时把握，其操作策略也十分成熟，可以分批、分时、分点进场，这样可以规避资金同时进场的风险。第二种性格更为儒雅理性，操作策略也更多的是投资组合，以组合的方式推进，属于风险厌恶型交易者。

问题：您做期货主要做双边对冲套利交易，较少做单边投机，您觉得双边对冲和单边投机的最大差别是什么？您为什么选择做双边对冲为主？

马智飞：我在做对冲交易之前也是一名趋势交易者，曾获得过不少期货奖项。**但是随着资金的增长，我发现单边交易对于大资金而言风险有点大，所以主动选择了对冲交易。两者最大的差别是波动率不同，对资金曲线的影响也不同。**前者如果重仓操作资金波动会很大，短时间出现20%~30%的资金波动是十分正常的。而后者即使双边各做40%，总仓位共计80%的仓位投在相关性较强的品种的话，其波动一天也很难超过10%，所以相对而言更容易控制。同时**随着年龄的增长也不希望再过过山车一般的日子，所以选择了对冲交易。**

问题：您偶尔也会做单边投机，请问您会在什么情况下做单边投机？

马智飞：**我在把握十分大的时候会做10%以下仓位的单边交易。作为总资金的骑兵，对冲套利则作为步兵。**

问题：做双边对冲套利，您一般配置多大的仓位？做单边投机您一般配置多大的仓位？综合起来，一个常规账户您最大的仓位会配置多少？

马智飞：做双边对冲套利，目前我用60%仓位，单边一般会小于10%仓位。所以整体而言我账户资金的仓位都会在70%以下。以后我想尝试做一个全对冲基金，仓位在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



80%以下，基本就没有单边了。

问题：有人认为做套利几乎是没有风险的，因此可以满仓操作，您是否认同？如果说套利也存在风险，那么主要有哪些风险？

马智飞：**我认为做套利也是存在风险的，介入的时机十分重要。**如果时机不当，止损不及时也会出现较大幅度的亏损，特别是在进行跨品种套利的时候，如塑料和 pta 的套利波动就很大。对于能否满仓操作，有些圈内的朋友是在这么做，但是我一直没有尝试过，我认为还是保留一些资金为好，这样可以随时调整各个品种之间的仓位，以把握机会，规避风险。

问题：在交易中，您的团队用基本面和技术面相结合的方式分析市场、抓取机会，并用数量模型控制亏损。请问基本面主要关注哪些信息？这些信息来源于哪里？技术分析主要看哪些指标、形态或量能变化？

马智飞：**我们主要关注各个品种的供需关系，如历年库存、库存消费比以及最新的动态变化等。**获取消息主要来自于行业网站，各个权威研究机构的定期报告以及我们公司自身平时的积累等。技术指标关注的非常多，如 macd、boll、skd 等。**主要对形态和历史走势研究较多，对于量能关注的并不是很多。**

问题：在具体的交易中，基本面分析和技术面分析如何结合？

马智飞：**我们公司主要是通过基本面研究确定市场大方向，确定机会后通过技术面来选择市场入场点。**技术面分析也用趋势分析等。

问题：你们团队还用数量模型控制风险，请简单介绍一下这套控制风险的数量模型？它能否动态变化？

马智飞：**我们公司的数学模型主要是针对仓位控制，大幅盈利后以及出现亏损后如何应对。**数学模型一般很少做调整，只有每次资金规模大了之后调整其比例。操作机会模型会有一些微调。

问题：套利对冲交易也有交易周期之分，您做的对冲套利属于中长线的、波段的，还是短线的？

马智飞：**我们当前的套利持仓周期一般都在一个月左右，主要做中长线机会和波段机会为主，**短线机会也有研究，但做的相对很少。

问题：您做对冲套利主要涉及哪些品种？主要做同品种跨合约套利，还是不同品种之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间的套利？有没有涉足内外盘跨市场套利？

马智飞：当前我所做的对冲套利主要是有内在联系的套利，如玉米/豆粕、豆粕/大豆、塑料/pta 等，偶尔也会做些跨品种套利，但是在把握很大的时候才会进行操作。内外盘套利目前正在研究阶段，打算做一些这方面的投资尝试。

问题：有现货背景的公司可依托在现货产业的种种优势，做安全度更高的期现结合套利。您对期现套利是否关注？

马智飞：期现套利一直在关注，收入也很稳定。但是由于其要投入的人力物力太多，所以一直没有参与，将来可能也会有这方面的投入，但要等国内套利和外盘套利等业务都稳定了以后。

问题：关于股指期货的各种类型的套利您是否有过研究？当股指期权推出后，股指期货的相关套利产品的设计会不会更丰富、更便于执行、有更大的盈利空间？

马智飞：对于股指期货的套利有过一些研究，但是由于其收益不是太大，所以一直没有深入下去，以后如果有好的机会可能会进一步介入。

问题：之前，处在灰色地带的期货专户理财遍地发芽，如今，公募基金专户、券商集合理财、私募基金信托、私募有限合伙等期货资产管理模式已经在运行，整个行业对期货资产管理的热情似乎越来越浓。请问您如何看待期货资产管理的发展空间？

马智飞：当前期货行业的规模越来越大，管理层对于其支持程度也在增加。基金专户、信托等都会逐步放开，未来期货行业前景广阔，我十分看好这块市场，也希望国内的金融行业蓬勃发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海证投资：做好防守的情况下去争取好的进攻

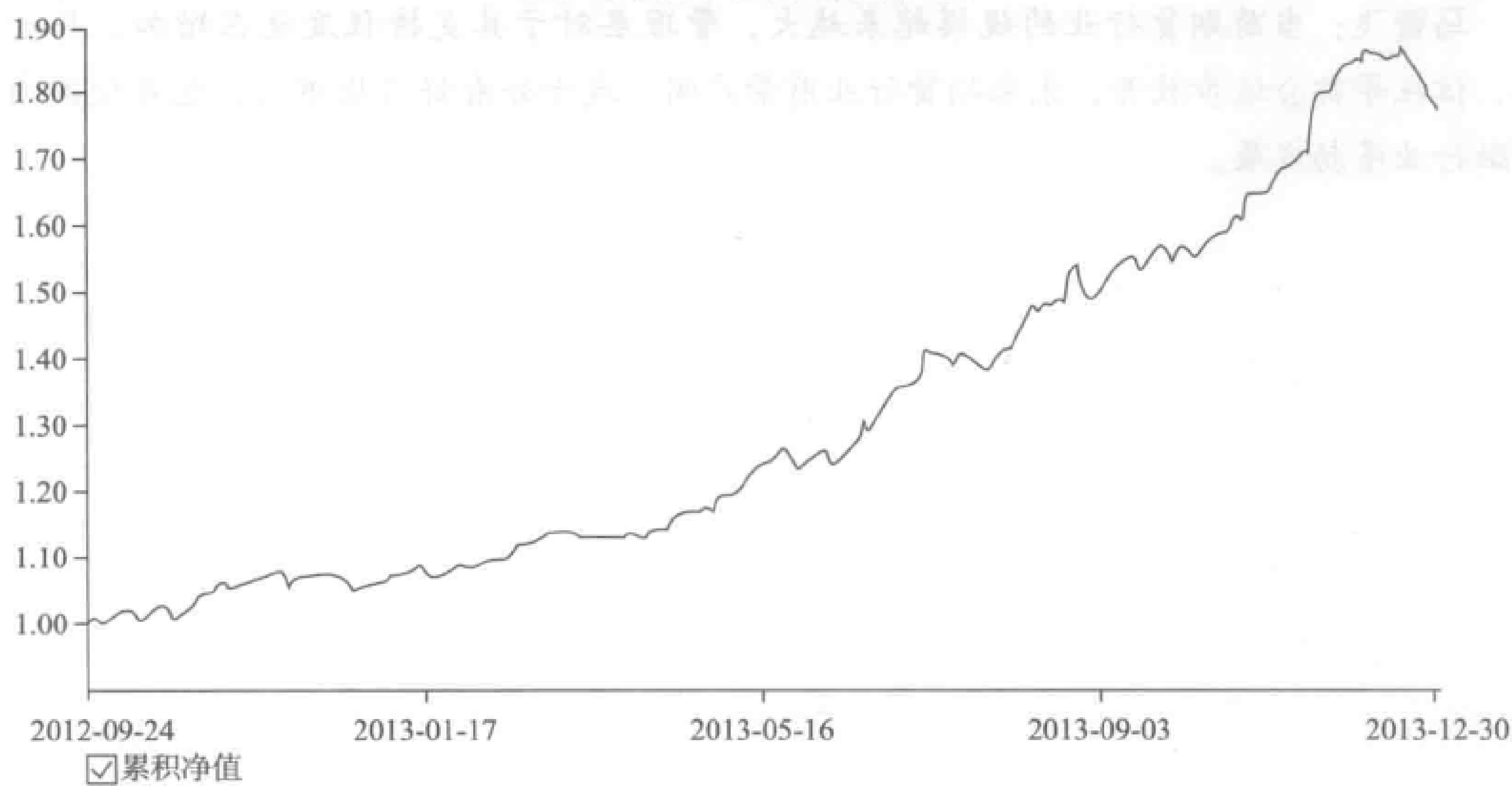
（访谈时间：2013 年 7 月 17 日　沈良、李婷、叶晓丹整理）

曹恒润：期货基金产品投顾。管理学博士，牛津大学金融 EMBA，海证投资总经理。擅长资金管理、概率投资及对冲交易。曾经担任期货公司高管及多家大型私募机构顾问，受聘国内多家大型企业的风险控制专家。培养出多名行业内知名操盘手，对培养操盘手系统交易有自己的独到之处。

聂磊：期货基金产品投顾。江苏常州人，现居江苏苏州。7 年期货从业经历，海证投资董事、投资总监。上海君数投资管理公司及旗下雷和投资管理中心首席投资顾问。

擅长对冲套利交易，曾经创造了 2 年从 6 万元到 1000 万元的交易纪录。

对期货市场的理解是：大道至简。



海证投资实盘账户，2012 年 9 月 24 日～2013 年 12 月 31 日，累计收益率 77.53%，最大回撤 5.10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

访谈精彩语录：

期货交易说到底，还是概率和盈亏比的问题。

单边投机是对价格走势的判断，双边套利是对差价走势的判断。

从6万元做到1000万元确实是套利做出来的。

当时我们的交易模式和传统意义上的套利还是有一些区别，我们关注更多的是当日盘面的一些波动。

虽然对不合理的差价的把握也不是那么容易，但是相对比把握价格的高低要容易些。

套利的风险有：基本面变化的风险、资金拉动的风险、资金管理的风险。

很多人认为做套利资金管理相对可以宽松一点，事实上很多人就倒霉在这上面。

亏损的经历，就像教训、血的代价一样，会让你总结出相对完善的风控手段。盈利的经验，就像是成功的喜悦一样，它会使你在过程中间去总结盈利的模式。

风控手段是防守，盈利模式是进攻。

基本面看供需状况、消费库存比、注册仓单、隐性库存、现货报价、收储、抛储、持仓结构等。

我们的技术分析大道至简，现在貌似只看K线。

有时候我们技术面的入场点在做套利时可能会左侧入场。

我们挑选的套利组合，如果按照我们设计的交易标的，可能有三五十个，感觉哪个可以做就做哪个。

日内套利对冲，我们更多的是做高抛低吸的模式，隔夜更多的是做一些顺势的交易。

我们力争做到的日内仓位，在行情方方面面配合的情况下不超过75%，隔夜的仓位一般控制在30%以内。

我觉得只要做细，回撤肯定是能控制好的。

我们选取的方式就是用降低收益率的代价来控制风险。

我们团队现在有12个人，分工上就是决策、交易、风控、反馈。

如果是资产管理，我们首先认同的是肯定要团队运作，我觉得个人做资产管理是靠不住的。

做资产管理讲得实在一点，就是两点，一个是名，一个是利，把这两个问题在核心团队成员中都解决好，才能够持续地稳固。

问题：海证投资您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您工作以来一直专职做期货，您觉得期货的哪些魅力吸引了您？

海证投资：最早的时候对期货没有很靠谱的认识，也是歪打正着地进入这个行业。刚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



开始是从期货公司的经纪人做起，后来在具体的工作中**发现这是一个资金游戏，感觉比较刺激**。资金的波动，方方面面的东西，包括行业里一些同事的交流，都让我觉得这里有一定的发展前景。而且那时在期货公司也天天接受领导的洗脑，“我们期货是一个朝阳产业，以后的前景无限广阔。”第一二年主要做期货业务员、经纪人，在过程中间也接触了一些客户，包括吴江的七都的一些客户。接触之后发现赚钱并不是那么好赚。后来可能因为我们接触客户的层次有所提升，当我们与在苏州范围的大型客户做了一些接触后，感触颇多。2006 年、2007 年资金量没那么大，千万级已经算大客户了。那时候我们还比较年轻，感觉锻炼也挺大的。做期货的第一年可能只是把它作为一个谋生的手段、工作来做，**做了一两年后发现，可以把它当成事业来做**。刚开始从事经纪工作，然后在过程中琢磨一些交易方法。很多事情都是这样的，**随着你对它琢磨越加深入，你对它的兴趣也越大**，慢慢地就觉得，这个东西还是很有魅力的。所以再做到第二个、第三个年头其他的工作都不会去做了，一直做到现在。

问题：您对期货市场的理解是“大道至简”，为什么您会用这四个字来形容？

海证投资：这跟多年的期货交易有关，经过屡败屡战，屡战屡败，总结出来的一些经验。**期货交易说到底，还是概率和盈亏比的问题**。实际上能否控制好概率和盈亏比，可能就是期货盈利和亏损的根本区别点。行情判断的准确率，权威机构都做过统计，准确率高的也就只有百分之六十几，主要还是看胜算和盈亏比的合理把握。**“大道至简”的道理说到底就是合理地把握概率和盈亏比。**

问题：进入期货市场后，您一开始就做双边套利还是也曾做过单边投机？您觉得双边套利和单边投机最大的区别是什么？

海证投资：一开始的时候单边投机也做过。但那时候觉得做单边投机的优势不是很明显，也没有形成一套完整的交易模式，所以赚赚亏亏，亏亏赚赚，最后只是打个平手。

双边套利和单边投机最大的区别：单边投机是对价格走势的判断，双边套利是对差价走势的判断。如果从风险的角度来讲，单边投机的风险肯定要比双边套利的风险大很多。我们也有一个逐步接受的过程，以前从做单边投机开始转到做双边套利的时候，认为套利的风险简直可以忽略不计。再后来发现，套利要分析的东西是方方面面的，对套利的风险有了足够的认识和准备。虽然**我们现在认为，做套利的风险也是比较大的，但和单边投机的风险比还是要小很多**。当然不排除，套利中间遇到一些逼仓行情，这个风险可能比单边投机还要大。另外一点，从我们交易的过程中到现在，做双边套利和做单边投机可能有一个很大的认识误区，很多人认为，做双边套利风险小，单边投机风险大，在这种认知下进行操作，结果在做套利亏了大钱。现在举办的各种实盘大赛，也有套利组，我们看了一下套利组的亏损概率可能比单边还大，套利第一名、第二名的成绩和单边的第一名、第二名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成绩没法比，但有一点是可以肯定的，十个做套利，可能有八个是亏钱的。这有可能是因为很多高手没参加，但从参加的数据来看，我觉得很多人对套利风险的认识上还是有提升空间的。

问题：您曾经创造了2年多从6万元到1000万元的交易纪录，这是什么时候发生的事？获得这么高的收益，当时用的应该是单边投机的交易模式吧？当时获得巨大收益的核心原因是什么？

海证投资：准确地说是从13万元亏到6万元，6万元再做到1000万元。13万元做到6万元也是做套利亏掉的，是做橡胶套利和大豆两把。而**从6万做到1000万确实是套利做出来的**，很多人觉得有点不可思议。时间主要是2008年、2009年、2010三年时间，2008年主要还是奠定基础阶段，如果把资金曲线拉出来，2009年、2010年属于快速发展阶段。当时取得巨大收益的核心原因（这就跟做实体、实业一样），**我们的交易模式，在当时的情况下，算比较超前**，所以能取得相对比较好的收获。**当时我们的交易模式和传统意义上的套利还是有一些区别，我们关注更多的是当日盘面的一些波动，正好2009年、2010年是属于期货市场资金快速涌入的时候，它日内的一些行情波动率也比较大。**

问题：您表示您在期货市场中最想赚的那部分钱是"不合理差价"，这是不是您专注做套利的原因之一？除了这个因素之外，请问是否还有其他的原因？

海证投资：捕捉不合理的差价是专注做套利的原因，这是肯定的。我觉得，**对价格高低的把握非常困难，虽然对不合理的差价的把握也不是那么容易，但是相对比把握价格的高低要容易些**，也就是通常说的更好驾驭一些，这就是专注做套利的原因。除了这个原因之外，我觉得这**和做实体是一样的，还是要做自己熟悉的东西**，不熟悉的东西，虽然看到人家也赚了很多钱，但如果自己不具备能力，可能做下来也不见得会有好的结果。我们做套利做了这么多年，相对而言方方面面的东西考虑得更加全面一些，因此也一直从事套利交易，希望在套利这个领域，成为一个相对专业的投资团队。

问题：虽然套利是低风险的交易，但依然存在一定的风险，那么您觉得套利交易的风险主要有哪些？同时应该如何去应对和控制这些风险？

海证投资：套利风险主要跟套利交易的标的有一定关系，假如做股指、铜或有色，如果做正向可能持有成本作为一个根本点，如果反向的话，可能跟一些资金面分析有关。如果我们做一些商品，中间的风险还是很多的，而且有的时候深不可测，可能会非常大。具体地讲，**在套利过程中可能因为一些基本面因素的变化**，比如国家的收储政策、抛储政策突然出来，对某个月形成了巨大的价格支撑，或者巨大的价格打压，落实到合约上，差价会出现快速的变化，如果有人方向看反了，他的亏损可能相当大。我们做到现在，感觉郑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

州交易所的很多品种做套利很有可能会爆仓。这是一个风险点，**另外一个风险点就是资金面的拉动**，这也可能是导致套利发生亏损的重要原因。目前我们讲操作，都会说基本面结合技术面，但是作为普通交易者，对基本面的掌握相当薄弱，信息也是不对称的，往往做进去以后，遇到有些相对大的资金去朝你的反向拉，如果仓位过重，很有可能会在你还没有取得利润的时候已经被出局了，也就是死在黎明前。所以资金面的拉动，也是套利交易中的一个风险点。再延伸出来，**做套利还有一个风险，就是资金管理的风险。很多人认为做套利资金管理相对可以宽松一点，事实上很多人就倒霉在这上面。**如何应对和控制这些风险，我觉得这应该不是一个技术问题，技术上解决不了。像我们有一个最大止损线，这个最大止损线不是由我们决策人员去决定的，流程上我们有风控人员会去做。**操盘人员感觉不对的时候允许提前止损，如果到了最大止损线这个位置仍旧没有止损，我们的风控人员会把它止损掉。**这个东西不需要商量，不能讨价还价，操盘人员肯定会论证对自己持仓方向一致的理由，往往这个时候就会出问题。应对和控制这些风险，最后要有一道防线，如果能坚持做好，不说赚多少钱，至少可以不亏钱。

问题：您在做套利期间是否有过较大的亏损？如果有，是行情的原因还是人为的因素造成的？

海证投资：出现过，就是刚才提到的13万元亏损到6万元，应该算较大的亏损了。**这肯定是行情原因加人为原因造成的。**如果行情原因判断对，肯定不会发生亏损。一开始行情判断错了，人为原因就是没有及时止损，一路扛就会发生比较大的亏损。行情判断错是第一步，第二步就是人为原因没有及时采取措施。

问题：就您看来，盈利的交易经验与亏损的交易经历相比较，哪个对您的交易水平的提高更有用？

海证投资：如果讲“更”的话，其实也蛮难回答的。我觉得亏损和盈利对自己交易水平的提高都很重要，而且往往是不同层面的。**亏损的经历，就像教训、血的代价一样，会让你总结出相对完善的风控手段。盈利的经验，就像是成功的喜悦一样，它会使你在过程中间去总结盈利的模式。**至于对交易水平的提高，风控手段是防守，盈利模式是进攻，所以我觉得都很重要。而防守肯定是第一步，首先肯定要先做好防守，**我们的交易风格是在做好防守的情况下去争取好的进攻。**

问题：您在分析一个套利机会时，会运用基本面结合技术面的分析方法，为什么您会选择基本面结合技术面的分析方法？您是否也有研究过数理统计套利？

海证投资：落实到根本点还是现在讨论的程序化交易跟主观交易的问题。程序化交易包括上面所说的数理统计，统计过往的价差、回归，说难听点，是个人都可以做。但是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么最后很难盈利，这可能就是与程序化交易和主观交易一样，它不是简单的技术问题能解决的事情。技术面结合基本面的一个好处，就是每年可能会想起过往的一个历史差价，比如到了某个高点，如果到了这个高点一定去空它，或者到了这个低点一定去买它的话，风险也蛮大的，因为它每年基本面的情况是完全不一样的。像以前，我记得棉花的跨月价差，到过六千多，即如果单纯地把六千多用数理统计给拎出来，我觉得不具备太多的意义。第一，正常的情况下，接下来的三年、五年都不太可能出现这样的差价，那这个六千如何去参照，如果把它作为一个高抛的依据，那我这三五年可以休息了。在2007年的时候，橡胶正向价差的也到过负五千左右，如果把它作为一个低点，也是一样三五年可以休息了。所以我们采取基本面跟技术面结合的交易方式，肯定是认为不同阶段的行情相当复杂。至于数理统计我们也不是说不用，把它结合起来用，作为一个辅助性的工具。我们这个行业也在大力讨论程序化到底是怎么个用法，我的观点是肯定有它的作用，**但如果纯粹依靠程序化，它可能会取得一个相对比较好的效果，但是会取得多好多优的效果，我不是很看好，应该需要主客观相结合。**

问题：您在关注基本面时主要关注哪些信息？这些信息来源于哪里？技术分析主要看哪些指标、形态或量能变化？

海证投资：我们关注的根本点就是**供需状况、消费库存比**，另外一个，看交易所的**注册仓单**，还有一些**隐性库存**之类的东西，还有**现货报价**，再有就是目前政策面的一些政策，尤其是每年的**收储**、**抛储**的价格，还有**持仓结构**（把它放在技术面更合理些，但这个东西有一定争议，我们把它放在短期基本面）。这些信息的获取，我们一般会看交易所网站，同时因为我们与期货公司合作，他们各个研究所给我们提供一些信息，我们自己也购买了类似于天下粮仓、布瑞克农业等相关的一些咨询商的信息。**我们的技术分析大道至简，现在貌似只看K线，其他东西都不大看。**

问题：在您的具体交易中，您是如何将基本面和技术面结合在一起的？

海证投资：就是基本面判断方向，技术面找入场点。有时候我们技术面的入场点在做套利时可能会左侧入场，也不见得是右侧入场。

问题：我们发现您在期货中国网私募排行榜注册的账户"海证投资磊磊"做过大豆、豆油、豆粕、菜籽油、菜籽粕、白银、黄金、螺纹钢、玻璃、焦炭、塑料、橡胶、PTA、PVC、股指、棉花、白糖等17个品种，您在做套利对冲时，一个阶段里如何选择主要交易的品种？您是不是以跨品种套利对冲为主？

海证投资：如何选择主要交易品种，这和大多数交易员一样，哪些品种做得顺，能赚钱，就做哪些品种。前期有些组合可能会先试单，**试单之后感觉有利润可做，就会多做一**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点；如果试试感觉很不顺，会亏钱，那就不做。

关于是不是以跨品种套利对冲为主，其实我们现在都做，也没有以哪个为主。**我们挑选的套利组合，如果按照设计的交易标的，可能有三五十个，感觉哪个可以做就做哪个。**大概就分为，比如大连、郑州、上海，一个品种有三个主力合约，那它可能就有三个组合；比如91、15、95，所以说三五十个交易标的是可以挑出来的，就是跨合约、跨品种。如果再仔细分，按照我们做投顾的基金专户，甚至可以分到八十到一百个，这就分得非常细了，但有没有意义，则是另外一回事了。我们做自己感觉有机会的，但我们感觉有机会的时候，人家可能不一定觉得有机会。

问题：我们发现您的操作以油脂类品种为主，为什么主要选择这类品种？

海证投资：主要是这些品种做得比较顺，而且还有一个就是成交量等方面也配合。

问题：可能大连的品种特别是油脂类的品种，现货商和机构参与比较多一点，所以它不合理价差回归的概率会比较大一点。而像玻璃这样的，如果都是散户或者投机者在做的话，出现一些不合理、不回归的走势，它继续不合理，乱来可能性会大一点。

海证投资：有这种因素，某些郑州品种出现乱来的概率会比较大。

问题：另外，您有没有涉足内外盘跨市场套利？有没有做期现套利？

海证投资：内外盘套利，我们2011年的时候，简单涉足过。为什么后来没有一直做下去？因为观察过以后，**我们觉得内外盘套利按照我们的交易模式来说黄金时间已经过了，**再加上精力等方方面面的因素，后来也没有去做。**期现套利，我们下一步可能准备去涉及，**因为现在期货公司有风险管理子公司等相关的业务，我们一直想做，但是目前国内期货市场的现货交割方面还是存在很大的问题，一直不是很完善，所以接下来，如果有期货公司这种主体能把它推动以及完善以后，我们可能会去做。

问题：就您看来，金融期货的套利空间和商品期货相比，哪一个产生的收益可能更大？

海证投资：肯定是商品期货的套利收益可能性更大。现在的金融期货只有股指，股指如果单纯做套利，不管是期现套利，还是跨期套利，抑或是交割式套利、阿尔法收益，现在能够做到年化10%已经相当不错了。商品收益大，但风险收益完全不一样，商品的套利风险更大，做金融期货的套利，只要有一套相对科学的体系，回撤控制在5%以内，一点问题都没有，但是它对应的收益率，如果能够做到10%以上是一件相当困难事情，而商品期货风险收益比如果控制不好的人，可能会爆仓，控制好的人，收益率50%或者100%都有可能，所以风险收益比完全不一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您觉得金融期货的套利和商品期货的套利相比较，它们之间的差别是什么？

海证投资：风险收益比不一样是金融期货的套利和商品期货的套利的差别之一。其他的差别比如**资金承载量**也会有差异。如果把金融期货的各种套利都用上，那肯定是金融期货的容量大。还有一个**规范性**的问题，相对来说，金融期货的规范性高一些，规范性高也就意味着机会少。

问题：从交易周期长短的角度来看，单边投机可分为日内短线、隔夜波段、中长线等，套利是否也有类似的分法？您主要以哪个或哪几个周期为主？

海证投资：我们原来是以日内短线为主，但因为资金量等方方面面一系列原因，现在各个周期都有，资金承载量是一个主要原因。

问题：截止到2013年7月12日，“海证投资磊磊”这个账户净利润282万元，手续费109万元，可见您也有不少日内操作？这些日内操作都是套利对冲的单子吗？您日内主要操作哪几个品种？一般一天做多少个来回？

海证投资：基本上可以说所有的单子都是套利对冲，没有单边的单子在做。282万元利润，109万元手续费，这也是我一直关注《期货日报》上实盘大赛发现的一个问题，《期货日报》上一个参赛选手总亏损是2.9亿元，手续费3.3亿元，事实上他们总共赚了4000万元。我们也是有一样的问题，这么多年，我估计手续费也交了有小几千万。不过你既然要参与这个游戏，肯定要服从游戏规则。对于手续费问题，**我觉得中国期货的手续费还是相对偏高的。**

我们当天关注的品种，一般在五个以内，至于一天操作多少个来回，则要看行情，如果行情波动配合，多的时候可能十个以上来回，少的时候，一个来回估计也够戗。

问题：就您看来，日内套利对冲的模式和隔夜套利对冲的模式最大的差别体现在哪些方面？投资者做日内套利对冲需要注意哪些方面？

海证投资：如果就我们的交易模式而言，日内套利对冲，我们更多的是做高抛低吸的模式，隔夜更多的是做一些顺势交易。这个仅指我们的交易模式，可能不同的人有不同的理解。

投资者做日内套利对冲需要注意的问题：第一点，**盘前准备工作**肯定要做好，准备工作包含大致哪些品种可以交易，建仓怎么建，是一笔投下去，还是分两步、分三步，做两个品种还是三个品种，或者几个品种都做，这些都做一个计划；第二点，如果你纯粹地做日内交易，肯定要有一个最后的一道防线，有一个**止损线**，如果当日亏了多少钱，要终止。这两点做好了以后，至少可以不会亏钱，只是赚多赚少的问题了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您在做套利的过程中，日内的仓位一般控制在多少？隔夜的仓位一般控制在多少？

海证投资：我们力争做到，具体当时有没有做到，还会根据行情有一些区别，**我们力争做到的日内仓位，在行情方方面面配合的情况下不超过75%，隔夜的仓位一般控制在30%以内**，这样我们后面的交易会如期完成，但如果超过30%，说明有些交易没有达到我们的预期，多了一些隔夜单。没有达到预期有的可能就是被套牢了，有的可能没有达到我们的盈利位。

问题：这个账户回撤很小，请问在这个账户的操作过程中您是如何把回撤率控制在如此之低的水平的？

海证投资：我觉得只要去做，完全不是一件难事。我们原先是从期货公司出来的，对风险认识得比较深刻，而有些客户压根儿对这些问题都没有想好，那他的回撤率可能要到50%上，甚至100%。打个比方，把一百万分成一百份，就一万，你把一万爆掉，也就是百分之一，**我觉得只要做细，回撤肯定是能控制好的。当然这样做意味着要以降低收益率为代价，因为按照我们的交易模式，如果是把回撤率放大，收益率应该会提高。**但现在我们选取的方式就是用降低收益率的代价来控制风险。

问题：我们还发现"海证投资磊磊"这个账户自2012年9月以来，除了2012年12月以外，其他月份都是盈利的。请问，您觉得自己几乎每个月都实现盈利的关键是什么？

海证投资：关键点还是大道至简的原理，胜算和盈亏比。按照我们展示的账户800万元左右，如果某笔交易一下子亏掉50万元，我估计当月想赚钱的可能性就不大了，所以**关键是把胜算和盈亏比控制好**。

问题：就您看来，您以后能否延续绝大部分月份保持盈利的状态？为什么？

海证投资：**如果不出什么意外因素，应该可以保持。**意外因素就是按照我们的一个判断，老出现我们判断以外的极端行情，一个月出现几次，肯定赚不到钱了。因为我们本身做得比较细，同时风控流程各方面也做了一些防守手段，相对来说就是做了几条后路。

问题：就您的交易模式而言，您觉得多大量的资金适合用套利对冲的模式来投资期货？

海证投资：即使不涉及期现套利的话，3个亿以内应该没问题，目前管理的资金不到两个亿。

问题：海证投资目前专业的套利团队有多少人？各自的分工是如何安排的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海证投资：我们团队现在有12个人，分工上就是决策、交易、风控、反馈。决策方面，我们会把大的游戏规则，包括一些大的、方向性的交易策略，首先进行一些布局；交易层面可能落实到具体的交易策略，然后进行执行；另外就是有风控，如果执行过程中出现亏损的单子要有防御措施；再有一个反馈，我们基本上以周为单位进行总结反馈，这需要相关的工作人员做一些总结性的报告。

问题：在海证投资里，对一个套利机会的研判和研究，主要是通过团队分析研究还是您个人分析研判？

海证投资：这和具体交易的模式有关。因为你刚才说有日内、隔夜、长周期，**日内的套利机会基本上还是以个人研判为主，**因为如果日内出现机会，再讨论一下，机会可能就没有了。**隔夜或者中期的操作策略，基本上要做一些团队的分析，形成一个完整的报告才能进行操作。**

问题：一笔交易的进场、出场、加仓、减仓，这些具体操作的决策机制和执行机制是怎样的？

海证投资：隔夜方面，我们一般都是在事前做好计划。如果利润最大化，可能要盈利加仓，但是我们从来不这样做。**一般情况下我们是盈利适度减仓，所以我们注定成不了明星。**盈利加仓这种情况我们以前也尝试过，一般我们平着去做，或者是金字塔形的，感觉盈利多了以后少加一点，肯定不可能倒金字塔，或者平地去加。决策机制和执行机制，一般都是事前做好。**日内方面，更多的是交易员盘中发挥，**入场他根据自己的判断，出场肯定是止盈和止损，止盈由交易员完成，如果万一达到止损，那就是我们的风控人员完成，风控人员实时监控。加仓和减仓，如果从日内的角度来讲，他都是由交易员完成的，我们只把控一个止损离场。止损离场就相当于由第三方完成。我们的利润可能来自于日内多一些，当然要看不同的账户，如果按照我们展示的账户是日内多一些。

问题：国债期货交易已经获批，目前正在准备各项上市前的工作。国债期货上市之后，您是否考虑参与交易？

海证投资：我们应该会去做一些，前期可能会少量参与。按照股指的经验，前期套利机会比较多，到后期可能基本上没有太好机会了。

问题：期货资产管理时代已经到来，您觉得需要具备哪些素质和能力的个人或团队才能够在期货资产管理时代继续胜出？

海证投资：如果是资产管理，我们首先认同的是肯定要团队运作，我觉得个人做资产管理是靠不住的。第一，作为团队，**道德品质**应该是第一位的。如果交易团队的核心人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员，他本身的人品没有过关的话，他做资产管理是害人害己，而且行业里面经常讲李鬼也很多，所以直接导致很多情况下，李逵也成为李鬼，李鬼也是李鬼。资产管理或者操盘，要想长久地发展，人品、道德品质肯定是第一位的。第二，这个团队要**踏实勤奋**。我觉得做交易这个事情，可能很多人认为很简单，键盘上下下单。以前听他们说过，讲得很有道理，就跟农民播种种菜一样，你需要一点点耕耘，所以肯定要勤奋，把很多基本的工作做好、做细。第三，一个团队始终要有**创新精神**。我们**交易的市场是一个动态发展的过程，一直是一个动态发展的过程，不同时期表现得不一样**。如果千篇一律地去做，肯定要被淘汰，所以要始终保持创新的精神，能够善于吸收先进的、合理的东西来完善自己的交易模式。第四，既然选择团队，要有**团队配合、融合意识**。做交易需要有天赋、有能力的人去做进攻方面的东西，但是如果要取得长期稳健地发展，还是要有整个团队的配合，这样才能够不断地做强做大。前段时间我看的期货资管网去做了一个期货私募现状的调查报告，上面说到为什么中国的私募没有做大，就是没有团队，我觉得非常正确。**期货圈内我们也认识不少人，很多人没做大，就是自己一台电脑一个包，他肯定会存在问题**。凯丰、敦和、混沌，目前来说行业内算做得比较大的，基本是公司化运行的，如果单个个人的话，除非就是天才型人物，不然肯定要被灭掉。

问题：同时在期货资产管理的新环境中，您对自己的期货事业有没有新的规划？

海证投资：我的理解是在资管的新环境中政策配套方面发生了很大的变化。期货公司具备资产管理业务，基金相关的法律、法规配合了期货管理的业务。

我们现在做的第一点就是按照我们的方法，先规划资金容量的问题来达到我们预期的资产管理规模。如果做资产管理，同时要在行业内做得有一定成果，如果只管理一千万或者两千万，永远只是被边缘化，肯定要有一定的资金规模。**我们现在一直在为管理多少目标位的资金规模来考虑交易模式**，这个是一直在规划的事情。

第二，我们以什么样的点去完成这个目标，首先作为我们这个公司，就是抓住了新的法律法规出台，现在一直在运作基金专户，可能是完成资金规划这个目标的主要手段。因为它相对来说比较规范，以前做地下私募或者和个人客户一个一个打交道，接触之后，感觉方方面面都不如基金专户规范。为了完成这个目标，我们与相关的金融机构基本上也把渠道建立起来了。

第三，我们不断地在打造和完善我们的团队。我们现在一直通过外部的交流或者内部的交流，制定和完善我们的绩效考核制度。这就像我上学的时候，组过的乐队一样，好多乐队后来都分掉了，往往是在辉煌的时候分掉的，这可能和绩效考核等方方面面的因素联系在一起。所以我们在规划中也把这个看得很重，希望能够把绩效考核理顺的情况下取得长期的发展。**做资产管理讲得实在一点，就是两点，一个是名，一个是利，把这两个问题在核心团队成员中都解决好，才能够持续地稳固**。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

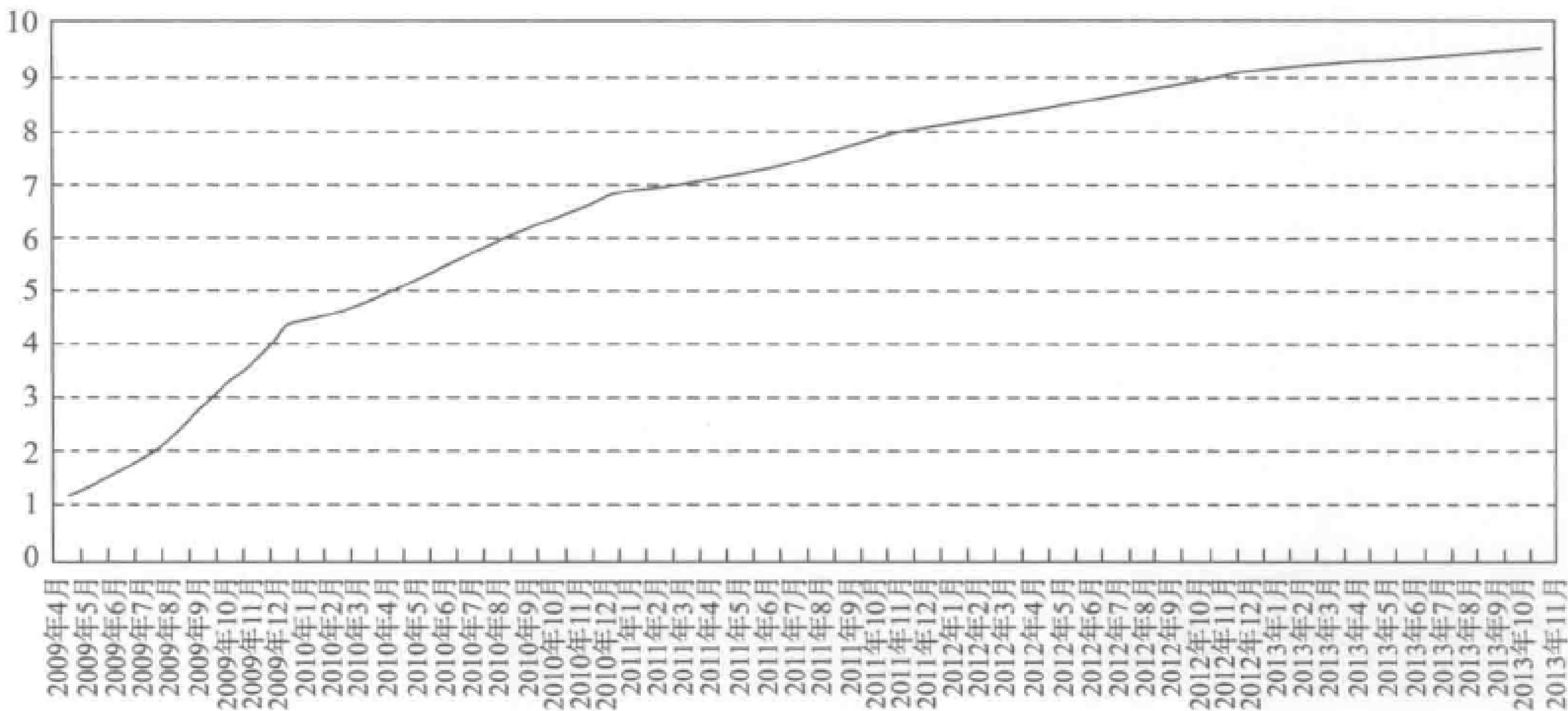
第四，我们下一步同时也要做好期现套利。下一步可能要把我们目前各个交易品种的现货渠道慢慢打通、加强。我们讲的基本面分析，将二手资料尽量能够转化为一手资料来提高我们对行情判定的准确率，同时也可能提高资金的承载率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

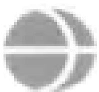
徐闻钊：套利更容易形成稳定盈利

（访谈时间：2013 年 11 月 29 日　　沈良整理）

徐闻钊：上海奇获投资管理有限公司套利交易团队首席分析师。1993 年开始接触股票；1995 年郑州商品交易所“红马甲”出身；2000 年开始专心研究各种操作模式，有过手工高频、单边趋势、多策略量化套利等交易经历；2008 年加入奇获投资团队，曾将十多万的账户做到三千多万；2009 年操作纯套利交易，其中账户资金翻了三倍多。随着交易经验的不断丰富，每一次新的交易模式都在历经蜕变，一直都在寻求最低风险回撤的稳定收益。最终在跨期套利、跨市套利以及跨品种套利形成了自己非常稳健的交易风格。



2009 年 4 月～2013 年 11 月净值图（该资金曲线图由奇获投资提供）。

 访谈精彩语录：

看着身边的人起起落落，大风大浪过来以后，发现只有风险控制做得好才能走得远。

果敢、专注、执着、忍耐、开放，这些优点会被市场奖励。没有风险意识、优柔寡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断、懒惰，这些缺点会被市场惩罚。

风险管理是分析、测量、控制策略盈亏比的关键。

其实投机和套利是一体的，它们是不可分的，套利就是风险更小更可控的投机。

日内套利的原理在于入市资金流动性的短暂不平衡，波段套利来自短期市场强弱的变化，中长期套利针对的是经济周期、国家政策、标的物供需周期的变化等。

我认为短线套利的操作难度是最小的，因为越短的行情越容易把控，周期越长不确定性就越高。

短线套利做的是市场的不平衡或者是市场的漏洞，中长线套利更倚重交易者对后市的判断，就是在拿风险换利润。

(相对数学统计套利和技术分析套利)基本面分析套利的生命力会最强。

(套利的仓位)一般在70%以内，在机会比较确认的时候会出现满仓交易。

做得比较激进的时候，单笔交易的风险我会控制在1%之内，一个账户最大峰值回撤的风险控制在10%之内。

本身交易就是在做概率，享受大概率事件的利润，控制小概率事件的风险。

做的时候我会看大做小，把控整体大周期的价差变化方向，在小周期上不断地做短差以累加利润。

套利的风险是存在的，主要风险来自于市场的流通性不够造成冲击成本过高、基本面发生突发变化、价差被大户资金控制等。

因为套利更稳定，对投资者心理冲击相对小，所以更容易形成稳定盈利。

套利模式更适合大资金的运作，大资金追求的就是低风险稳健收益。

问题：徐闻钊先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您参与期货市场18年了，期货市场这些年来风起云涌，从乱到治再到全面发展，您个人最大的感受是什么？

徐闻钊：市场在不断地变化，操作思路也要跟随变化而变化，不能守旧，故步自封。**看着身边的人起起落落，大风大浪过来以后，发现只有风险控制做得好才能走得远。**

问题：中国期货市场的发展如果要划分为几个阶段，您会怎么分？每个阶段的核心特征是怎样的？

徐闻钊：大概三个阶段吧，1990年10月中国郑州粮食批发市场开业标志着中国期货市场的诞生，一直到1998年的市场大整治算是第一个阶段，这个阶段中国期货市场因为是新生事物，监管也跟不上，特征是乱，市场操纵也很常见，这中间出了很多风险事件，最终导致了1998年的大整治，取消了23个品种，交易所也由14家精简为3家。第二个阶段应该是1998年到2007年，这个阶段期货市场法律法规逐渐完善，市场秩序逐步建立，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参与者越来越多，只要是理性的参与者，不管是散户还是机构，赚钱的机会很多。第三个阶段就是2008年到现在，重要的特征就是两个，第一是机构参与者逐步占到市场的主导地位，散户的生存愈来愈难；第二就是中金所正式开始运营，金融期货上市，期货市场开始爆炸性增长。

问题：目前的期货市场，更像是一个赌场、一个博弈场、一个战场、一个游戏场、一个贸易市场，还是……为什么？

徐闻钊：现在的市场发展早已经脱离了大户资金控制的阶段，进入了专业化团队的时代，研究基本面和利用策略的不同搭配对冲风险已成为市场的主导力量，**将来更有创新精神、理念先进、软硬件领先且能充分认识到市场风险的团队才能更好地适应市场。**

问题：您1993年就开始做股票，经历过股市的各种大小事件。就您看来股票市场和期货市场最核心的差别是什么？对普通投资者来说，哪个市场更公平？在哪个市场更容易获得成功？

徐闻钊：现今的股票市场和期货市场最核心的差别在于标的物的不同，规则不同，以及功能的不同，受到国家经济周期的变化和行业景气度、货币政策、市场融资成本等变化的影响，**期货市场反映的是标的物的流通价格和对未来的预期，只要风险控制得当，加强对标的物周期景气度、平衡表的研究就更容易获得成功。**

问题：您认为"期货市场可以把任何一个人的优缺点体现得淋漓尽致"。请问，在期货市场，哪些优点会被市场奖励？哪些缺点会被市场惩罚？

徐闻钊：果敢、专注、执着、忍耐、开放，这些优点会被市场奖励。没有风险意识、优柔寡断、懒惰，这些缺点会被市场惩罚。

问题：您认为"盈利的基础是风险管理"，为什么是风险管理而不是盈利技能？

徐闻钊：盈利的技巧其实很多人都有，但为什么并不是拥有技巧就能稳定盈利？差别就在于风险管理。**风险管理是分析、测量、控制、策略盈亏比的关键**，依据风险程度的不同进行资金的配比，来中和策略组合的风险程度，以小风险来撬动大利润。

问题：您认为"趋势的形成在于不断地自我加强"，请您诠释一下这句话的含义。

徐闻钊：趋势的演变在于放大收敛的过程，放大起源于收敛，在不断蓄积能量的过程中不断地与标的物基本景气度的变化而相互加强，只有蓄积足够的能量和市场认同才有趋势的形成，厚积薄发。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您一开始参与期货市场时，主要做投机还是套利？您做投机有没有大赢大亏的经历？为什么后来转为套利为主？

徐闻钊：开始是投机高频，后来主做套利，我的性格是厌恶风险的，所以在做投机的时候也没有大亏过。**其实投机和套利是一体的，它们是不可分的，套利就是风险更小更可控的投机。**资金变大之后以套利为主的操作方式相对风险更可控，收益曲线更平滑。

问题：做套利和做投机，在思维模式上、对事物的观察角度上，最大的差别点是什么？

徐闻钊：投机更直接，而套利则更关注相关品种的市场不平衡性、产业周期性的变化等。

问题：您现在日内短线、波段、中长线都在做，请问日内短线、波段、中长线都是套利模式吗？您的日内短线套利模式的盈利原理是什么？波段套利模式的盈利原理是什么？中长线套利模式的盈利原理是什么？

徐闻钊：我的套利策略组本身就有不同周期的搭配。

日内套利的原理在于入市资金流动性的短暂不平衡和突发性信息对市场的影响，波段套利来自短期市场强弱的变化，中长期套利针对的是经济周期、国家政策、标的物供需周期的变化等。

问题：有人认为日内短线套利相比波段套利和中长线套利的操作难度更大，您是否也这么认为？为什么？

徐闻钊：我的观点恰恰相反，**我认为短线套利的操作难度是最小的，因为越短的行情越容易把控，周期越长不确定性就越高。短线套利做的是市场的不平衡或者是市场的漏洞，中长线套利更倚重交易者对后市的判断，就是在拿风险换利润。**虽然中长线套利的单笔利润比短线套利的单笔利润要大很多，但是在市场流动性足够的前提下，短线套利只要滚起来，同一个时间跨度内短线套利叠加出来的利润不会比中长线套利的少。

问题：如果把套利分为数学统计套利、技术分析套利和基本面分析套利三种，您觉得哪一种的盈利逻辑最具可持续性？为什么？

徐闻钊：基本面分析套利的生命力会最强。因为随着市场的成熟，统计套利和技术分析套利做的人越来越多，效果就会越来越差，但基本面上的变化永远存在，基本面上供求的变化总会在市场上得到充分的体现。

问题：您在分析和交易中，主观和客观结合，请问您是如何结合的？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

徐闻钊：主观是一定的，这是基础，**每个交易者都会主观认定自己交易思维的正确性和逻辑的缜密性，但是理智和风险控制能帮住我们客观地执行交易策略。**

问题：您目前拥有上百套的交易策略，请问这些策略是否都是套利的？具体可以分为哪几个类型的策略？每个类型的特点是怎样的？

徐闻钊：这些策略，套利的居多，大概分为三个类型：

（1）同品种不同交割期的套利，更适合日内交易。

（2）同产业链不同品种的套利，日内或者小周期的交易。

（3）宏观强弱的对冲，长线交易。

问题：您自动交易和手动交易都在做，请问，您自动交易部分收益更好，还是手动交易部分盈利更好？您的自动交易和手动交易是在同一个账户上操作，还是在不同的账户上操作？

徐闻钊：目前我管理的账户基本上都是服务器托管后的自动交易，只是在终端依据市场的情况调整策略的参数；全手工的交易已经很少做了。

问题：2009 年，您套利交易赚了 3 倍多，那一年的套利收益率为何如此之高？这么高的套利收益率，在将来的市场还有可能出现吗？

徐闻钊：当时套利的手法比较快，资金效率非常高，每天可以滚动几十个来回，叠加出来的利润就比较可观，市场也很配合，波动大，趋势明显，成交容易。这两年市场相对于 2009 年、2010 年沉寂了不少，操作难度就增加了，**如果市场流动性变得足够充裕，套利收益率还是可以提升不少的。**

问题：2009 年之后的这几年来，您每年的盈利状况如何？这样的盈利比例，是否具备可复制性、可持续性？

徐闻钊：随着资金规模的扩大和市场波动率的变动，盈利率会出现变动，但是模式是具有可复制性和持续性的。

问题：您做套利如何选择品种？如何切换品种？

徐闻钊：我会选择价差和市场参与者相对稳定、主力和次主力合约跨期较短的品种，配合波动率的变化进行一些小的变动。产业链套利会依据品种间景气度的不同、平衡表的变化、期货合约与现货价格升贴水的管理来进行选择。

问题：您做套利，一般仓位控制在多大范围内？仓位最大时会满仓交易吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

徐闻钊：一般在70%以内，在机会比较确认的时候会出现满仓交易，但即便是在满仓交易的时候，我的风险也非常可控。

问题：您的套利交易，一般单笔交易的亏损风险控制在多大范围内？一个阶段内，一个账户的最大回撤风险控制在多大范围内？

徐闻钊：做得比较激进的时候，单笔交易的风险我会控制在1%之内，一个账户最大峰值回撤的风险控制在10%之内，可以用套利策略与套利的对冲辅助一小部分趋势策略来对冲风险，所以在实际运作的时候很少会碰到资金止损线。

问题：就您看来，您的套利模式有没有资金上限？资金上限大约是多少？

徐闻钊：单策略是有资金上限的，尤其是短线套利，但是现在我的套利策略很多，不同的周期都有，所以整体的资金容量很大。

问题：内盘和外盘的同一个品种，内盘的相关品种，内盘同一品种的不同合约，它们之间的价差一般会在一个范围内波动，但有时也会出现"极端情况"。您如何看待价差长期不回归甚至越拉越大的现象？

徐闻钊：这是正常的，国内外供需的转变、汇率的变化会造成价差越拉越大的现象；**本身交易就是在做概率，享受大概率事件的利润，控制小概率事件的风险；做的时候我会看大做小，把控整体大周期的价差变化方向，在小周期上不断地做短差以累加利润。**

问题：因为商品期货最终要用现货交割，所以理论上随着时间的推移，期货合约的价格会和现货价格趋于一致。但有时候期货价格会始终保持较大的升水或贴水，您怎么理解这类现象？

徐闻钊：说明了标的物的交割标准和现货市场通行的标准不一致，交割起来对多空来说不便利，成本过高所致。

问题：套利只是比投机风险低，但并不是没有风险，您觉得套利的风险有哪些？应如何规避或控制这些风险？

徐闻钊：套利的风险是存在的，主要风险来自于市场的流通性不够造成冲击成本过高、基本面发生突发变化、价差被大户资金控制等；至于如何规避这些风险，主要有以下方法：（1）选择价差稳定、流通性好的品种；（2）要有不同架构和不同周期的套利策略叠加，对冲风险；（3）每个策略有固定单笔最大止损；（4）有明确的每日每月最大资金回撤比例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：对普通投资者来说，学习套利的方法更容易掌握，还是学习投机的方法更容易掌握？为什么？

徐闻钊：套利会更容易一些，每个交易者的技术分析能力都会随着经验的增加接近完善，最终交易的成败和心态的稳定有很大关系，**因为套利更稳定，对投资者心理冲击相对小，所以更容易形成稳定盈利。**

问题：哪些类型的投资者更适合做套利？

徐闻钊：每种交易类型者都可以有适合自己的套利模型，依据风险和盈利的平衡来选择不同的策略组合。

问题：如今的期货市场已经进入资产管理时代，套利交易模式是否会比投机模式更适合以资产管理的方式运作？为什么？

徐闻钊：**套利模式更适合大资金的运作**，套利相对趋势性具有资金的承载量和风险可控、收益稳定等的差别，所以**套利交易是资产管理必不可少的手段之一**。

问题：您喜欢阅读，主要读哪些方面的书？期货方面的书读得多不多？请您向投资者推荐几本书。

徐闻钊：喜欢读历史方面的书籍，以史为鉴，但又不能照搬历史；期货方面的书喜欢看索罗斯的著作，我推荐《金融炼金术》《一个投机者的自白》《资治通鉴》《行为经济学》《1984》等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

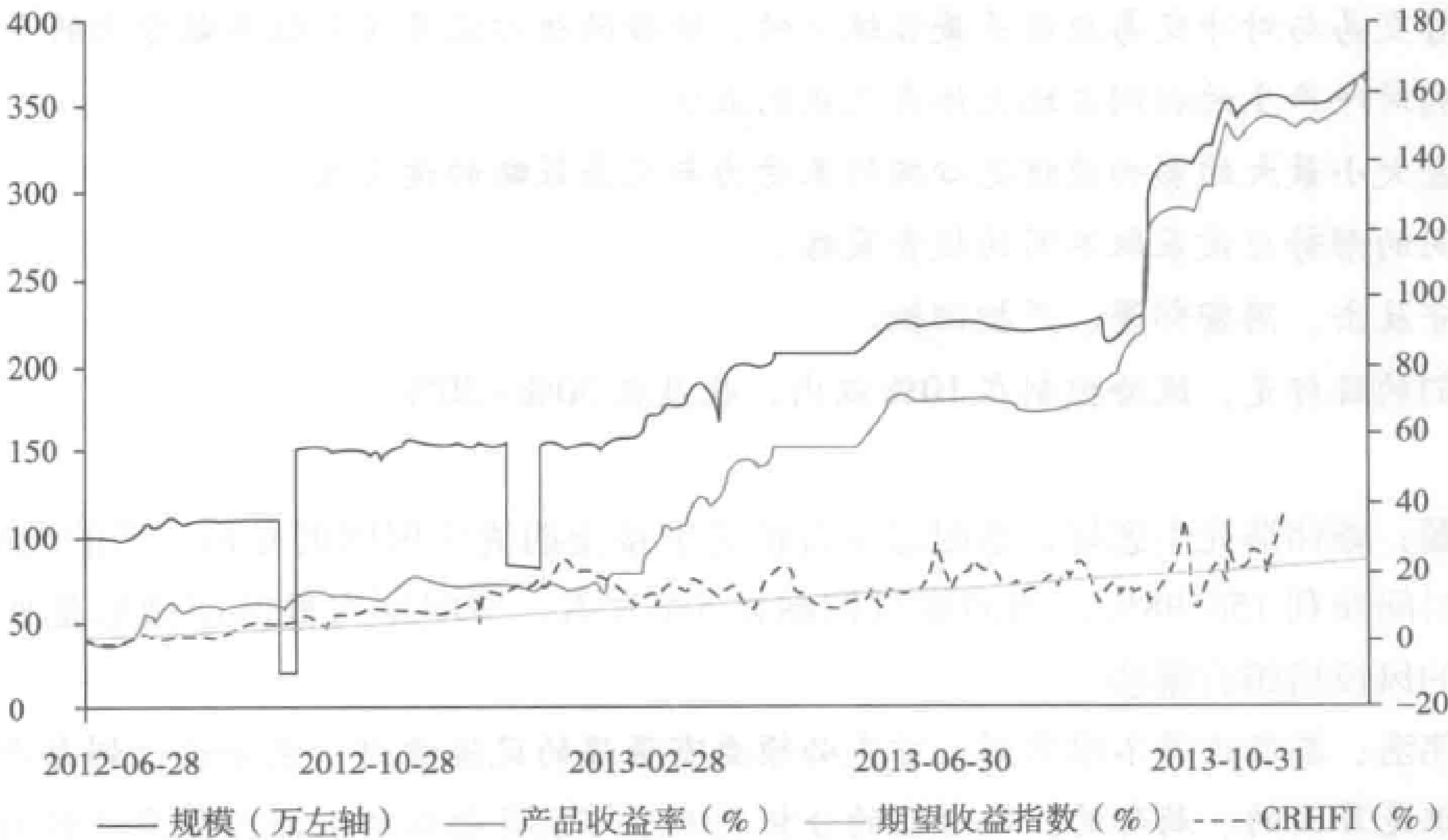
顾伟浩：周密部署/严控回撤/守正出奇/防守反击

（访谈时间：2014 年 1 月 29 日　　沈良整理）

顾伟浩： 期货基金产品投顾。南通中睿投资有限公司总经理。顾伟浩从 1993 年起放弃国企的铁饭碗开始做外盘期货，交易过早年的国债期货、苏州红小豆、上海三夹板、海南咖啡和橡胶等品种，在期货市场上经历过大盈大亏，拥有丰富的期货投资管理经验，是国内最早一批期货从业者。以中长线趋势交易为主，套利对冲交易为辅，善于把握宏观经济形势变化导致的重大行情，交易风格极为审慎。

第三届（2010－2011）蓝海密剑期货实盘大赛上校晋衔奖（单账户盈利 100 万~200 万元）、中将晋衔奖（单账户盈利 500 万~1000 万元）

2010 年 9 月 21 日到 2014 年 4 月 11 日三年多时间，展示账户按照单利计算（非复利）盈利 173.44%，期间最大回撤控制在 5% 左右。华润信托春雷计划最高得分获得者，2012 年 6 月 29 日到 2013 年 12 月 27 日一半年时间收益率 176.43%，最大回撤 3.87%。



以上图片来源于华润信托春雷计划。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





访谈精彩语录：

必须要有很强的风险意识，充分认识到每个人对市场的认识是片面的、局部的。

严控风险是市场上长期生存的必要条件。

我们的目标是去寻找和把握风险与收益完全不对称的机会，即低风险高收益的投资机会。

深入研究市场的各个方面，理解市场此时运行的逻辑，等待市场出现重大错误。趋势而动，不战而胜！

重仓交易偶尔为之未尝不可，但经常如此难免百密一疏，马失前蹄。

想要在这风高浪急的市场长期生存，守正出奇、防守反击的策略更为有效！

我们最小的仓位是5%甚至0，而我们最大仓位偶尔可能会到70%左右！

在我们的交易中，止损止盈是一个概念，没有多大的区别。

现在的期货市场，赚钱的主体主要是对大趋势能够深入把握的一批投资机构以及能够期现套利的一批产业资本。

进场时机的合适与否关系着交易的成败。

市场不会绝对精确，不同于自然科学，是混沌多变的。

行情的发展是波浪式的，不会一竿子到底，很多时候反复性很大，此时应该逐浪而行，分段治事，降低风险。

市场趋势不会由于延长了交易时间而发生根本性的改变（关于夜盘）。

趋势交易与对冲交易应该是兼容统一的，选择的核心还是安全性与盈亏比的平衡。

套利对冲产生的利润占比大体在三成到五成。

资金大小最大的影响应该是心胸的承受力与交易策略的适应性。

不同的形势应该采取不同的投资策略。

防守反击、周密部署、严控回撤。

我们的目标是，风险控制在10%以内，收益在30%~50%。

问题：顾伟浩先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您的展示账户，三年多时间获利156.98%，而回撤只控制在5%左右，请问这么低的回撤您是如何做到的？您的风控措施有哪些？

顾伟浩：其实这并不难做到。首先**必须要有很强的风险意识，充分认识到每个人对市场的认识是片面的、局部的**，即自己的分析判断很可能是错误的，因此需要很强的风险防范意识。**严控风险是在市场上长期生存的必要条件**，如果立志于把期货交易作为自己的事业来做的话，必须确保能够活下来不被市场淘汰。所以，《孙子兵法》强调的“先为不可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胜”，与投资大师们反复突出控制风险的道理是一致的。

第二，要有明确的风险评估与控制手段。包括品种分析时的评估、交易中的风险控制，以及极端行情时的准备措施等。总之，**交易的风控需要综合考虑品种的运行特性、行情所处的阶段等，均需要不同的合理的策略。**

问题：您如何看待期货交易中风险和收益的关系？

顾伟浩：一般常识而言，风险与收益成正比，风险有多大收益就有多高。**而就交易的本质而言，我们的目标是去寻找和把握风险与收益完全不对称的机会，即低风险高收益的投资机会。**金融市场的跌宕起伏常常会给我们这样的大好机会！

问题：您的交易风险控制很低，但每年的收益却不低，您能用较低风险博取较高收益的核心原因是什么？

顾伟浩：关键是**深入研究市场的各个方面，理解市场此时运行的逻辑，等待市场出现重大错误。趁势而动，不战而胜！**

问题：您对重仓交易，努力争取暴利的方法是否认同？您为什么选择极其稳健的交易模式？

顾伟浩：重仓交易偶尔为之未尝不可，但经常如此难免百密一疏，马失前蹄。想要在这风高浪急的市场长期生存，守正出奇、防守反击的策略更为有效！

问题：您不愿意去冒大一点的风险，这就意味着您会错过某些交易机会，对此您会不会有遗憾？为什么？

顾伟浩：不会，市场行情周而复始生生不息，市场永远不缺机会。**因为一些不确定的因素而放弃某些机会是值得的。**当然，市场研究很重要的一个任务就是尽量捕捉市场的重大机会！

问题：您在不同的阶段，面对不同的机会，账户的仓位设置有何不同？您的账户最大仓位会达到多少？

顾伟浩：行情在发展的不同阶段呈现出不同运行的特点，不同商品的波动特点也各有千秋，因此交易上同样应该采取不同的仓位以之对应。比如，在行情转折阶段，多空矛盾尚处于激烈对峙的阶段，价格形态起伏不定，此时**风险大机会小，应该轻仓小量甚至空仓观望。**而在行情的主升阶段，市场力量强弱分明，价格一日千里，此时**风险小机会大，应该适当重仓。我们最小的仓位是5%甚至0，而我们最大仓位偶尔可能会到70%左右！**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：请您介绍一下您的止损体系，您在什么情况下会止损？在止损时是分步止损还是一次性止损？

顾伟浩：**我们的止损一般由四方面原因引起：一是发现我们交易的逻辑出现问题，推论的结果有问题；二是由于突发事件引起的新情况新问题不利于继续持仓；三是价格突破了止损位置触发了止损；四是亏损达到了设定的绝对值。我们一般是一次性止损。**

问题：您在交易中是否重视止盈？您在什么情况下会止盈？在止盈时是分步止盈还是一次性止盈？

顾伟浩：**在我们的交易中，止损止盈是一个概念，没有多大的区别**，仅仅是根据行情的不同特性，在不同阶段采用不同的方法。

问题：您已参与期货市场20年，经历过市场的风风雨雨，见识过很多的成功失败，就您的切身感受而言，在不同的时代，期货市场上赚钱的主流群体的身份和手法有何不同？

顾伟浩：不同的时代差别巨大，当年是草莽时代，群雄逐鹿，行情四起，资金为王，巧取豪夺。现在的市场，大量产业资本深度介入其中，金融资本也大量参与，市场法规完善，监管成熟。**现在的期货市场，赚钱的主体主要是对大趋势能够深入把握的一批投资机构以及能够期现套利的一批产业资本！**

问题：您做中长线交易为主，对中长线交易者来说，选到有较大趋势行情的品种是很重要的。请问，您如何选择一个阶段主要操作的品种？

顾伟浩：这方面而言，关键是你要研究，什么情况下品种会有大行情，大行情产生的条件有哪些，它的表现形式是怎么样的，它的推动力量来自哪里，它的持续性又是怎么产生，交易它的风险在哪里，如何有效地降低风险，时机是否合适等！总之，**选择品种应该全面综合考量各方面因素！**

问题：如果较长的时间内（比如半年时间），您选到的品种没有像样的行情，而另外的品种则出现了较大的趋势行情，您会怎么处理？

顾伟浩：会重新审视自己的研究，依据自己的交易体系，该坚持的继续坚持，该调整的适时调整！

问题：选好某个品种、定好方向后，您会马上进入呢，还是会选择一个适当的时机再进入？

顾伟浩：会选择合适时机，**进场时机的合适与否关系着交易的成败，进场时机与点位**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的选择就应该包括在交易体系里。

问题：在具体进出场时，您对成交点位的高低是否在意？会不会用某些方式去寻找更好的点位？

顾伟浩：我们一般是选择在一个区域里进出，高低不太在意！**市场不会绝对精确，不同于自然科学，是混沌多变的，**只要相对合理就行！

问题：您做中长线的品种，是一直持有不动呢还是会适当作一些波段？如果会做一些波段，是这个品种的全部仓位做波段呢，还是一部分仓位做波段？

顾伟浩：会做波段，**行情的发展是波浪式的，不会一竿子到底，很多时候反复性很大，此时应该逐浪而行，分段治事，降低风险。**是全部还是部分，这要依情况而定。

问题：近年来，期货市场上市了较多新品种，您对新品种是否关注？有没有参与操作？

顾伟浩：关注，也经常参与，只要该品种成交量合适、价格偏离太多就会纳入交易体系。

问题：继黄金白银的夜盘成功推出之后，上期所又推出了铜铝铅锌的夜盘，夜盘的大量推出，对您的交易有没有产生影响？

顾伟浩：没什么影响。**市场趋势不会由于延长了交易时间而发生根本性的改变。**在转折区域或者敏感时段，我们会关注一下夜盘。

问题：您也涉及一部分套利对冲交易，请问您会在什么情况下做套利对冲？您套利对冲交易的利润贡献占整个账户的比例大约是多少？

顾伟浩：趋势交易与对冲交易应该是兼容统一的，选择的核心还是安全性与盈亏比的平衡。我估计套利对冲产生的利润占比大体在三成到五成。

问题：您的套利对冲交易模式，主要的交易逻辑和取胜原理是怎样的？

顾伟浩：总的思路与趋势交易的思路是一样的，背后都需要考虑市场的核心推动力的产生、发展、转化等因素。**套利更多地关注生产与消费端各个相关品种间的转换动力！**

问题：就您看来，您的交易模式最大的资金容量可达多少？操作大资金和小资金有何不同？

顾伟浩：十来个亿应该能够容纳。**资金大小最大的影响应该是心胸的承受力与交易策**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

略的适应性。这如同战场上，指挥一个集团军与指挥一个连，差别是很大的，在心态、眼光、策略、布局等方面都有很大不同。

问题：有些在前几年获得好成绩的交易高手在2013年表现平平，他们觉得2013年主流品种没有像样的行情，对此您怎么看？

顾伟浩：或许经历了前几年的大起大落，2013年的行情略显平淡。但市场仍提供了不少机会，**紧跟形势，调整策略，与时俱进，方能不断进取！**

问题：2013年的行情波动节奏会不会成为以后的常态？

顾伟浩：不会成为常态。未来一段时间价格波动可能呈收敛型。市场运行的特点就是循环往复周而复始，高潮与低潮交替出现，**经历了前几年牛市的高潮后，必然会进入熊市的蛰伏期，而且时间可能较长**。这也契合中国经济进入调整期的态势。但是，市场经济本质上是不稳定的，人类的智慧暂时还无法摆脱这样的规律，大开大阖是其运行的外在特征。因此，**此阶段的回调也意味着在酝酿下轮的高潮！**

问题：投资者应如何应对不同年份不同的行情波动形态？

顾伟浩：**不同的形势应该采取不同的投资策略**，不同的投资者，由于其资金规模、财务状况以及交易的手法不同，应该根据自身的特点作些必要的调整为好。

问题：您是中睿投资的负责人，请问中睿投资的核心团队有多少人？各自是怎么分工的？

顾伟浩：我们核心成员有五人，分别负责研发、决策、交易、风控团队。

问题：就您看来中睿投资最大的优势是什么？中睿投资还有哪些方面需要突破？

顾伟浩：我们的优势是，**经历了多年的市场反复实践与磨砺，建立了有效的分析决策体系，可以帮助我们正确理解经济运行结构，把握商品涨跌规律**。我们确立了经受市场长时间考验的交易与风控体系。未来一段时间，金融市场快速发展，新的商品新的交易手段推出很快，这需要我们在研究上加大投入，交易上拓展新的工具，以适应形势发展！

问题：您觉得一个投资公司（私募机构）在经营和管理的过程中，最关键的要素是什么？

顾伟浩：人才队伍的建设。和实体产业不同，属于金融投资领域的私募机构，核心价值的创造就在于人才本身，竞争力的高低也在于人才本身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，市场结构和行情节奏已发生一些变化，就您看来，具备哪些素质和能力的机构及个人能够在资产管理时代持续胜出？

顾伟浩：持续胜出需要的是综合能力，比如对市场具备很强的理解能力、强大的分析能力、交易时的决策能力以及对风险的管理能力等。

问题：春节后，中睿投资将以投顾身份运作一款管理型的公募基金专户产品，请简要介绍一下这款产品的规模、投资范围、投资风格等情况。哪些类型的投资者适合认购这一款产品？您对这款产品的风险控制和预期收益等是如何规划的？

顾伟浩：产品规模不大，三四千万，投资范围应该包括：期市、股市、债市。风格还是遵循我们一贯的**防守反击、周密部署、严控回撤**的特点！

应该是追求稳定收益、不以暴利为目的的投资者比较合适。

我们的目标是，风险控制在10%以内，收益在30%~50%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肖辉："人机结合"的量化工厂如何运作

（访谈时间：2014 年 4 月 4 日　　沈良整理）

肖辉：多款基金产品投顾。上海淘利资产管理有限公司董事长兼首席投资总监，上海交通大学金融工程博士，上海期货交易所博士后。

拥有多年投资管理、量化策略、资产配置、风险预算和投资组合分析经验，曾管理数只上亿元对冲基金，且保持业绩优秀；主要研究领域为商品期货市场、股票指数期货、金融衍生品开发、投资组合策略分析等。

曾参加过多项国家自然科学基金课题，在顶尖级经济类杂志上发表过多篇论文。出版著作《股票指数现货市场与期货市场关系研究》。

淘利的荣誉

2012 年：对冲网评选的管理期货策略对冲基金业绩（全国）第二名

2012 年：上海证券报及国金证券联合评选的私募管理人——2012 年度新锐奖

2012 年：上海证券报及德邦证券评选的金阳光奖："国内对冲先行奖"

2013 年：中国绝对收益管理协会及大智慧评选的中国私募年度百强

2013 年：私募排排网评选的中国最佳管理期货策略对冲基金

访谈精彩语录：

套利和投机本质上没有区别，只是针对交易标的的目标不同。

在我看来，投机只是套利中的一种方式，套利可以涵盖投机。

每个人有自己的性格，交易需要选择适合自己性格的方式。

不能预期未来的市场变化，波动是收益的唯一来源。

商品期货的价差波动比股指期货的价差波动要大很多，商品的价差还需要分品种差别对待。

可靠是相对的，没有什么是可靠的。唯一可靠的是盈利。

"人机结合"的目标就是把两者的优点集合在一起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融工程师设计汽车，IT技术人员制造汽车，交易员驾驶汽车，“三驾马车”并驾齐驱。

一个策略非常忌讳的是数据窥探，这样的策略会导致过度拟合。

策略组合的好处非常明显，可以提高策略的夏普比率，可以捕捉到更多的市场特征，降低回撤率。

失效的策略会被淘汰，超过了策略淘汰阀值即被淘汰。

放松的心态有利于写出更好的策略，科学的计算有利于写出更好的策略，严格的风控有利于写出更好的策略。

套利类的产品回撤很小，2%以下的最大回撤，趋势套利产品年化在30%左右，回撤在6%左右，趋势的回撤要大一些，在20%~30%。

问题：肖辉先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您是上海交通大学金融工程博士，也曾在上海期货交易所从事课题研究工作，请问金融工程的科班出身和交易所的工作经验，对您后来的金融交易有哪些方面的帮助或影响？

肖辉：**金融工程和交易所的工作研究经历非常重要**，例如，金融工程方面系统学习了市场微观结构、衍生品的定价、行为金融学、计量经济学等，并且针对大量的数据进行了实证检验分析，对实证结果进行统计检验得到结论，这方面的锻炼对于金融量化交易打下一定的基础。交易所的工作主要是设计期货产品以及期权做市商管理办法，对于客户的需求和目前的实际情况需要做大量的调研以及数据处理的工作，这些工作非常有价值，因为金融交易需要了解交易者的很多情况，不少东西是“纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行”。这也为淘利资产未来的产品设计融入更多的合理因子。

问题：您创办和领导淘利资产主要做套利对冲交易，就您看来，套利对冲和投机的本质区别是什么？

肖辉：衍生品市场主要有三大类投资人：投机、套保和套利。**套利和投机本质上没有区别，只是针对交易标的的目标不同，例如，套利交易的目标是价差的波动，投机交易者的目标是价格的波动。在我看来，投机只是套利中的一种方式，套利可以涵盖投机。**

问题：您为什么选择套利对冲为主的投资模式？

肖辉：**每个人有自己的性格，交易需要选择适合自己性格的方式**，很多人你让他每天赚0.1%，他是不会接受的，会觉得没有意思，而我觉得这样就满足了。例如，一种交易一年开仓1次，盈利则收益100%，亏损则-20%，还有一种交易一次赚0.1%，亏0.05%，一年能做250次；不同类型的投资人的选择将会不同，套利对冲的模式就是这样的一个收益特征，符合个人的性格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：套利对冲的模式相对投机而言风险低一些，但并非没有风险。请您谈谈套利对冲的风险主要来源于哪些方面。

肖辉：套利的风险来源于很多的因素，不同的套利交易风险源是不相同的，具体表现就是价差朝自己持仓不利的方向变动。很多时候对风险的预测是不完整的，因此需要制定好风险出现时该如何操作的方案。

问题：套利对冲的风险较低，这是否意味着套利对冲经常可以重仓交易？淘利资产的仓位管理是如何设置和执行的？

肖辉：风险高低需要和收益率来相对应，套利对冲交易的收益风险比相对较高，非常重要的是可以重复多次，**套利的持仓和投机的持仓没有区别，该重仓时重仓**，淘利资产的仓位管理很简单：根据市场状况动态调整。

套利具体的风险源会有很多，对做基本面套利的来说，基本面的判断在套利中是非常重要的。淘利资产主要集中于量化套利，仓位会用模型计算，例如，连续两次同方向止损后，在一天内同方向套利头寸不开仓。

问题：套利如果做错了，可能比投机更难止损。比如由于价差太大，做了价差缩小的套利，结果价差越拉越大，这时到底应该加仓还是止损？什么情况下该加仓？什么情况下该止损？

肖辉：套利做错的时候，直接把这些头寸平仓，止损是一个系统应有的能力。

问题：如何界定一组套利做错了？

肖辉：例如，股指期货跨期套利，在价差为5的时候做多价差，开仓后价差下行到4，亏损达到阀值，平仓出场，不会拘泥于基本面是否发生变化。**市场出现了不利情况就表明做错了，控制住亏损的头寸非常重要。**

问题：您的团队主要做二级市场的套利交易和对冲交易，投资对象包括股票、股指期货、商品期货、ETF、可转债、国债、信用债。请问这些投资对象中，是否分为主要投资对象和辅助投资对象？或者是在不同的阶段，选择不同的主要投资对象？

肖辉：主要投资股指期货、股票、ETF和商品期货。市场状况不同，不同的标的投资比例会动态调整。

问题：您团队的投资方式以量化策略为核心，目前的量化策略包括：跨期套利、期现套利、量化Alpha市场中性、债券套利、ETF套利等多种投资策略。请您简要介绍一下淘利各种策略的取胜原理或盈利逻辑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肖辉：淘利资产的投资盈利来源于市场的波动，在一个波动的市场上根据不同策略承受风险的具体情况进行波动交易，**不能预期未来的市场变化，波动是收益的唯一来源，淘利以交易为生。**

问题：在一个账户上，“跨期套利、期现套利、量化 Alpha 市场中性、债券套利、ETF 套利”等多种投资策略都会配置吗？还是说会根据不同账户的需求、规模、限制等在策略配置上有所差别？

肖辉：不同类型的产品，策略配置是不同的。

问题：股指期货的套利和商品期货的套利您均有研究和涉及，请问，就您看来基于股指期货的套利和基于商品期货的套利的主要差别有哪些？哪一种更可靠？

肖辉：商品期货的价差波动比股指期货的价差波动要大很多，商品的价差还需要分品种差别对待。可靠是相对的，没有什么是可靠的。唯一可靠的是盈利。

问题：有专业人士认为期权这一工具适合机构投资者，并且特别适合做套利对冲的机构。请问，您对期权的推出是否期待？您的团队有没有研究基于期权的相关策略？

肖辉：期权是一个非常好的产品。**期权的使用分三种：（1）套利交易，**期权之间的套利，期权与期货之间的套利；**（2）做市商报价，**利润来源于价差以及交易所的做市商优惠；**（3）期权作为一个工具，引入到产品设计中，**淘利资产即将推出的策略指数产品将包含期权，锁定指数的下行风险。

问题：您的团队做的套利对冲交易，除了“强相关的套利”之外，有没有涉足“弱相关的多空对冲”？淘利会关注和操作哪些类型的多空对冲机会？

肖辉：“弱相关的多空对冲”是一种趋势的组合，并不是套利，我们所做的套利在金融逻辑上具有非常强的关系，否则会把该类交易定义为趋势交易。

问题：在淘利的产品命名中，套利类的可分为“套利”和“趋势套利”，请问这两种模式在风格上有何差别？

肖辉：“套利”产品是指没有任何单边头寸裸露的交易，“趋势套利”产品是指在产品中包含两类策略：趋势和套利。这两种产品有一些区别，具体表现是：“套利”产品的收益在 12%~15%，回撤在 2% 以内；“趋势套利”产品的收益在 20%~30%，回撤在 6%~8%。在某些月份“趋势套利”产品的收益增长会很快，有 10% 左右的快速增长。

问题：淘利资产除了套利对冲，还做一些趋势交易。请问淘利的趋势交易主要做哪些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品种？做哪个或哪几个时间级别？为什么如此选择？

肖辉：目前淘利资产的趋势策略主要集中于股指期货以及部分活跃的商品期货，主要选择依据是交易标的的趋势是否显著。

股指期货日内趋势更多一些，也上线了一些股指中长线策略。隔夜波段要求比较高，目前主要是商品期货的波段策略。

问题：趋势交易在淘利资产的整个体系中所占的比例大不大？利润贡献度为多少？

肖辉：趋势交易的比重在整个体系中的比率不是很高，利润贡献度中等。

问题：由于趋势交易的利润更高一些，您会不会考虑加大趋势交易的比例？

肖辉：目前淘利资产的趋势交易模型有很多个大类，不同响应周期的模型，趋势交易的比例会根据客户的需求定制。

问题：市场上做套利做得比较好的机构不少是主要基于基本面分析的，他们认为基本面分析对套利非常重要。您的交易模式是"人机结合"的程序化交易，您的交易模式在过程中会使用到基本面分析吗？就您看来，不涉及基本面分析的套利方式能否长期有效？

肖辉："人机结合"的套利策略是量化为主的套利模型，基本面用得非常少，盈利来源于波动，所以**只要是波动可量化的套利会一直存在机会。**

问题：淘利做的是数量化分析与金融工程理论的结合，运用自主研发的程序化交易系统，采用"人机结合"交易。请问"人机结合"具体是怎么结合的？机器负责哪些流程和动作？人负责哪些流程和动作？

肖辉："人机结合"：利用机器和人的优点。机器的优点是：（1）计算速度快；（2）执行能力强。人的优点是：（1）市场特征及时把握；（2）市场异常时能及时反应。我们的**"人机结合"的目标就是把两者的优点集合在一起。**

问题：淘利资产"人机结合"的好处主要体现在哪些方面？

肖辉：第一，在持续不利情况下会亏损更少。**量化交易的一个重大弊端是，当亏损很大时再去修正参数会太晚了。**第二，收益会更加稳定。原来我的目标是像设计无人侦察机一样的，可以自动巡逻完成任务，但是后来发现如果要大规模部队作战的时候，出现异常情况，等你自动交易程序去识别反应可能会慢，所以我们希望是人和机器结合，这样人可以识别异常情况，不会亏损很多才发现异常。

问题：淘利资产的定位是"交易型"的"金融工厂"。请您具体诠释一下"金融工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厂”的含义。

肖辉：我们有不同类型的生产线，在策略研发中分工比较明确。我们将其比喻为：**金融工程师设计汽车，IT技术人员制造汽车，交易员驾驶汽车，“三驾马车”并驾齐驱。**金融工程师需要设计好交易引擎（发动机）、风控操作（ABS稳定系统）等；IT技术人员负责汽车的工艺制造，即开发分析系统、运算系统以及交易系统；交易员在驾驶汽车的过程中则需要根据市场（道路）的状况来调节油门、刹车和底盘等。此外，公司还有风险控制专员，当汽车跑偏后会及时纠正，即不符合要求的头寸会被立即平仓。不同部门的通力合作造就了“金融工厂”。

问题：在量化投资领域，大家都在谈“优秀的策略”“策略的优化”“策略的组合”“策略的新陈代谢”等命题。就您看来，什么样的策略称得上是好策略？一个策略在改良的过程中需要注意什么？

肖辉：我们度量一个策略的好坏会看一些指标，例如，夏普比率等。**一个策略非常忌讳的是数据窥探，这样的策略会导致过度拟合**，会不好。

问题：策略组合的原则是什么？策略组合的好处有哪些？策略组合的误区有哪些？

肖辉：策略组合的好处非常明显，可以提高策略的夏普比率，可以捕捉到更多的市场特征，降低回撤率。策略组合如果过度分散会导致夏普比率的下降。适度的组合是非常合适的。

问题：淘利的策略体系目前有多少个子策略组成？淘利的策略体系有没有优胜劣汰、新陈代谢的机制？

肖辉：失效的策略会被淘汰，超过了策略淘汰阀值即被淘汰。

问题：“策略淘汰阀值”如何设定？

肖辉：历史测试正常最大回撤幅度的两倍。

问题：淘利是否在不断地研发新策略？淘利策略开发的灵感来源于哪些地方？

肖辉：当然，新策略一直在研发中。策略上是根据基本的金融逻辑，逻辑比灵感重要多了。**放松的心态有利于写出更好的策略，科学的计算有利于写出更好的策略，严格的风控有利于写出更好的策略。**

问题：就您看来，如何保持一个策略或一个策略组合的生命力和有效性？

肖辉：策略和策略组合的生命力和有效性在不同市场中表现会不同，主要的影响因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是交易逻辑是否具有普适性，普适性越强的逻辑其鲁棒性也会更好。所以需要考虑策略的逻辑性以及出现“黑天鹅”时，系统的保护性措施是否能自动开启。

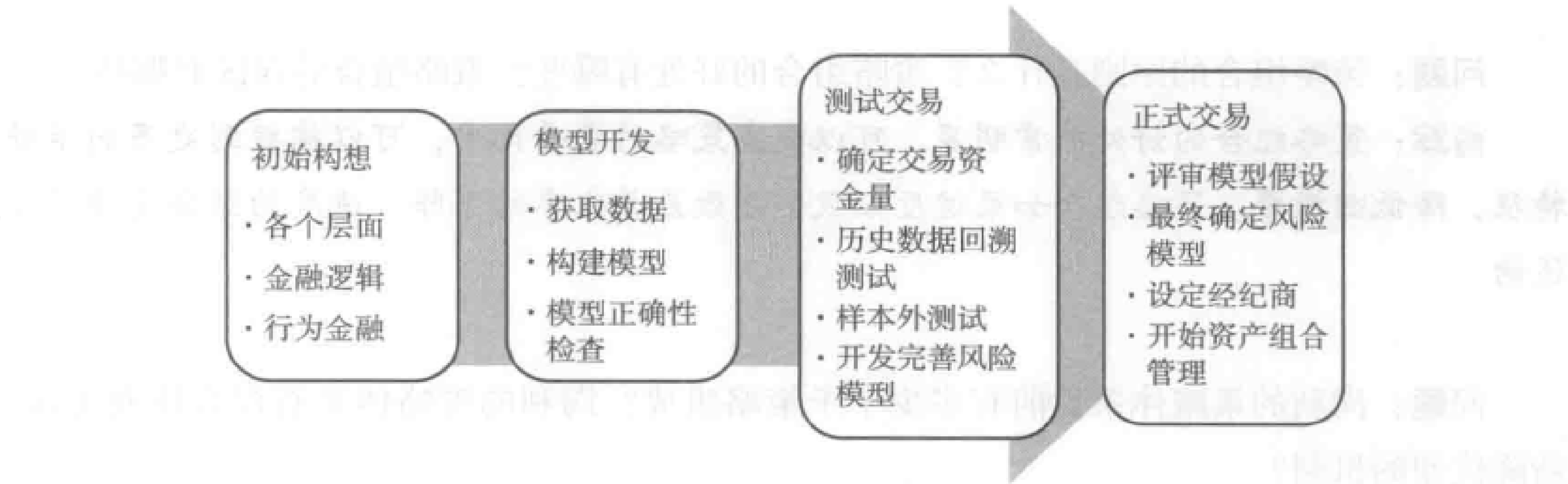
注：“鲁棒”是 Robust 的音译，也就是健壮和强壮的意思，它是在异常和危险情况下系统生存的关键。

问题：淘利的量化交易对编程软件、下单平台、硬件、网速等有没有特别的要求？在这些方面淘利是如何选择和配置的？

肖辉：目前系统都是自己研发的，硬件和网速要求是比较高的，因为天下功夫“唯快不破”。

问题：淘利的策略研发流程、交易决策流程、风控流程分别是如何设计和执行的？您本人在这些流程中充当怎样的角色？

肖辉：淘利是一家量化类的交易型公司，其策略模型开发过程即反映了研究过程，流程图如下：



金融工程部门负责研究投资模型，投资模型的来源渠道主要是基本的金融逻辑。金融工程部门围绕着基本的金融逻辑来设计模型，模型完成后，通过检验可以进入模型库提交投资决策委员会进行评估，一旦通过，公司投入自有资金进行实盘测试，实盘测试通过后即可正式上线运行。

公司对整个投研团队按照生产线进行管理，被分做多条生产线，包括套利生产线、趋势生产线、策略指数生产线……，每条生产线都包含有若干个金融工程师（即研究员）、IT 技术人员和交易员。研究员的研究成果融合在整条生产线的研究成果中，而所有生产线的研究成果都会最终体现为交易程序系统，而这些程序系统又会最终被公司经软件著作权登记而成为公司拥有自主知识产权的软件系统。

问题：淘利资产已运作过十来个基金产品，请您简要介绍一下各个产品的风格、收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况和最大回撤情况。您对这些产品的运作结果还满意吗？

肖辉：

	产品名称	成立日期	净值	修改日期
套利策略	淘利套利 1 号	2012/3/6	1.3834	2014/3/21
	淘利套利 2 号（淘南量化）	2012/8/8	1.1418	2013/8/30 到期结束
	诺德—淘利量化 2 号	2013/10/11	1.062	2014/3/21
	外货信托—淘利多策略量化套利（1 号）	2012/9/12	1.1186	2014/3/21
	华宝依托—淘利多策略量化套利 2 号	2013/4/17	1.1015	2014/3/21
趋势套利策略	淘利趋势套利 1 号	2012/8/1	1.6346	2014/3/21
	淘利趋势套利 2 号	2013/11/8	1.0879	2014/3/21
	诺德—淘利量化 3 号	2012/12/23	1.057	2014/3/21
趋势	淘利趋势 1 号	2012/7/23	2.3029	2014/3/21
	淘利趋势 2 号	2013/1/4	1.3773	2014/1/3 到期结束

套利类的产品回撤很小，2%以下的最大回撤，趋势套利产品年化在 30%左右，回撤在 6%左右，趋势的回撤要大一些，在 20%~30%。对于产品的运作，我们一直很努力，给投资人最好的回报是我们的终极目标。

问题：您出版过著作《股票指数现货市场与期货市场关系研究》，这是一本介绍哪些方面内容的书？适合哪些类型的读者？

肖辉：这本书主要从波动率、流动性以及定价理论角度分析股票价格指数现货市场与期货市场之间的关系，提出了基于市场相对有效的定价模型。传统意义上，期货的价格是由现货市场决定的，最大的亮点是认为现货市场的价格可以由期货市场来定价。适合量化交易的读者，淘利资产的一些模型来源于该书。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、短线派私募

Michael Patak：交易员必须无条件自信

孟德稳：收益和风险就像沙漏的进口和出口

［公羽捷］葛定臣：性格决定命运/心态决定成败



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Michael Patak：交易员必须无条件自信

（访谈时间：2011 年 9 月 30 日　　沈良访谈、牛茵翻译）

Michael Patak：Patak 交易伙伴公司首席执行官、TopStepTrader 创办人。

Michael Patak 在芝加哥商品交易所成为场内交易员已经超过 10 年，也是 TopStepTrader 的创办人。他在 2003 年成为芝加哥商品交易所会员，也是 NFA（国家期货协会）注册会员。在创办 TopStepTrader 之前，他在道指期货交易池场内交易 8 年。他是道指交易池协会会员，也是道池交易池交易量最大的交易员之一。

Michael Patak 毕业于爱荷华州立大学，经济和农业商业专业，专攻商品定价和分析，也是大学美式橄榄球队员。在大学里，他开始关注市场并从事交易。在他 20 岁到 22 岁的几年里因为交易亏损了 9 万美元。这个经验给了他很大的教训，也使他认识到有一个像 Combine 一样的系统的重要性。

大学毕业后，Patak 决心成为一名期货交易员。他开始为 CBOT 的 Kottke 结算公司工作。在公司工作时，他必须在非常严格的风险控制参数下进行交易。这种训练为他成为一个纪律严明、稳定盈利的交易员打下了坚实的基础。8 个月后，他成功地赚取了足够的资金，在 CBOT 买了席位，开始自己交易道指期货。

访谈精彩语录：

当我 16 岁时发现大部分人的工作时间与报酬并不成正比，我就想我应该成为一名期货交易员。

我喜欢成为我个人命运的主宰。

最好的交易员都是那些对期货交易充满激情、纪律严明、对期货市场有足够的耐心的人。

大家应该认识到做期货交易就像人生旅程，你不需要与其他人进行比较。

在过去的 8 年里，我在期货交易池的“最高台阶”（Topstep）交易。只有最好的期货交易员才有资格在“最高台阶”交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

老实说，我从来没对自己的期货交易成绩满意过。

期货市场在不断进化，所以我必须不断改善我的技术来适应期货市场的变化。

期货交易这个行业就是“以猎物为生”，这是不可改变的事实。

我觉得一个人必须无条件地自信，才能始终从大的方向着眼，在期货市场中学习进步，而不会因为一次交易失败而丧失信心。

对期货交易上瘾是很容易发生的一件事。

不论地域，所有盈利的交易员都必须学会如何管理和控制损失才能充分发挥他们的能力。

期货交易这个行业更像是一个马拉松比赛而不是一个短跑比赛。你可以有盈利的日子，也会有亏损的日子，但你必须学会及时止损，让盈利奔跑。

有些交易员很有天赋，但不管怎样，你都必须不断努力，跟上市场的步伐，与其他交易者竞争。

纪律性是成为一名好的交易员的基础。如果你还没准备好做一个纪律严明的交易员，或不能为此付出努力，那么你不应该进入这个行业。

我应对市场突发情况是通过充分的准备和踩准市场的节奏，并且认识到这样的事件在任何时候都能发生。这样，我就能在机会出现时牢牢抓住它。

程序交易一般是由交易员设计，并在程序员的帮助下完成的。因此，你首先必须是一名期货交易员才能理解你想用程序实施的策略。

关于 Michael Patak、关于交易员

问题：Michael Patak 先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您做场内交易员已经超过 10 年，您为什么选择期货交易员这个职业？您觉得“做一名期货交易员”最大的魅力是什么？

Michael Patak：我在内布拉斯加长大。那里大部分人都是按小时获得报酬。人们判断一个人是否成功是看他每小时的工资是多少。但是，**当我 16 岁时发现大部分人的工作时间与报酬并不成正比。从那时开始我就想我应该成为一名期货交易员。其次，我认为一个人的成功应完全取决于这个人的判断和决定而不是工作时间的长短。我喜欢成为我个人命运的主宰。**这也是期货交易作为职业选择和生活方式强烈吸引我的原因之一。

问题：您在上大学时就开始进行期货交易了，不过您受到了挫折，亏了 9 万美元，当时您有没有否定过自己、怀疑过自己？那一次挫折教会了您哪些东西？

Michael Patak：**失败会让你变得谦虚，会让你放弃过分的自我，**这是我从这段经历中得到的最大的收获。当我受到挫折时，我是怀疑过自己。但是**从我的经历中我认识到“必**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须无条件地相信自己"，这会让我对任何市场条件都有所准备。我并不以每一笔交易的成败来判断自己是否成功，而是从一个大的方向来帮助自己学习成长。

正是因为我在刚开始做期货交易员的时候亏损了很多钱，使我认识到期货交易新手需要一个像 Combine 一样的培训。这种培训可以让期货交易新手训练自己的纪律性和稳定盈利的能力，从而不至于在实盘交易时亏损大量金钱。

问题：您是否在寻找和您一样对期货交易充满激情的期货交易员？

Michael Patak：任何一个期货交易员都必须对期货交易充满激情，只有这样他才能获得成功。如果一个期货交易员对期货市场没有热情，那么期货交易这份工作会给他带来沉重的压力，使他失去活力。因此，**作为一个期货交易员他每天都必须充满热情，因为只有这样他才能忍受这个行业永不停息的上下沉浮。**

问题：您的身边有没有来自中国的交易员？如果有，您觉得他们的表现如何？

Michael Patak：在交易池和场内交易台都有一些来自中国的交易员。我有幸认识他们中的一些人并与他们成为朋友。**他们的成功靠的是把他们的注意力集中在一个市场，而且不会对每一笔交易想太多。**这也是我一再强调的成为一个好的交易员的关键。

问题：在您的心目中世界上最伟大的交易员是哪一个或哪几个？您为什么欣赏他（他们）？

Michael Patak：最好的交易员都是那些对期货交易充满激情、纪律严明、对期货市场有足够的耐心的人。他们能够预测和抓住期货市场的机会。我仰慕他们的激情和他们的交易方法。这对我早期的发展很有帮助。

问题：您觉得就您目前的交易水平，在美国的所有交易员中能排在什么位置？

Michael Patak：大家应该认识到做期货交易就像人生旅程，你不需要与其他人进行比较。我始终专注于自己的历程以及如何使自己成为最好的期货交易员，而不是与其他人比较。这也是我对 Combine 的学员一直强调的，**你是与你自己竞争并逐步成为最好的期货交易员。**当然，我在期货交易所的时间已经超过 10 年了。**在过去的 8 年里，我在期货交易池的"最高台阶"（Topstep）交易。只有最好的期货交易员才有资格在"最高台阶"交易。**

问题：您对自己的交易能力是否满意？您的交易水平还有没有提高的空间？

Michael Patak：老实说，我从来没对自己的期货交易成绩满意过。我总是觉得我还可以改进提高。在我学到的知识中，有一点我认为是很重要的：**期货市场在不断进化，所以我必须不断改善我的技术来适应期货市场的变化，**以期达到自己最好的水平。没有人是完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美的期货交易员。每个人都必须不断努力工作，提高他们的知识水平和期货交易能力。

问题：期货交易员是一个淘汰率很高的职业，您生存下来了，并且有了很好的事业，但很多人都倒下了，被市场洗出局了。对那些被市场淘汰的人，请您说几句。

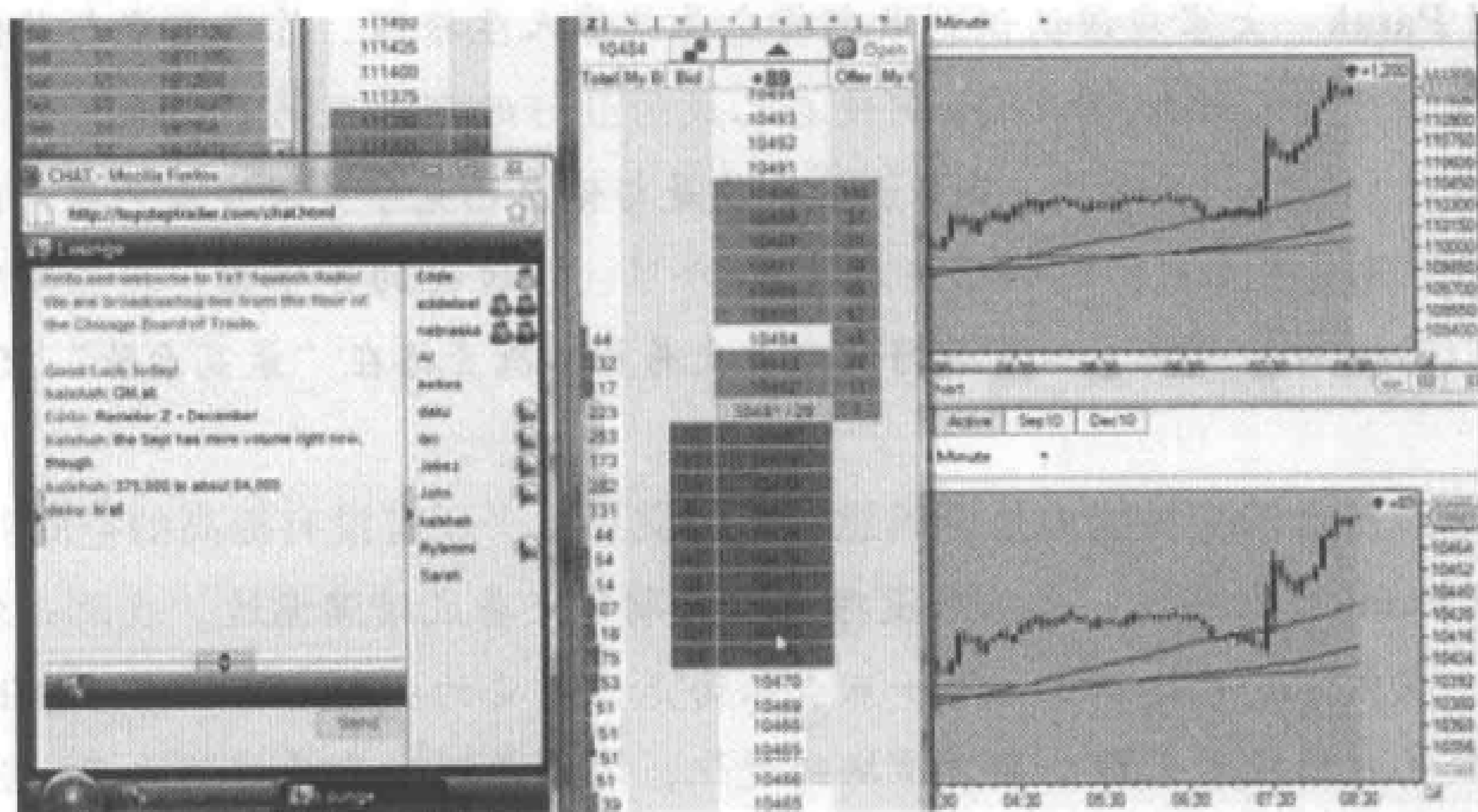
Michael Patak：我想对他们说的是**期货交易作为一个职业并不适合每一个人。这是一个非常难做的行业，它不仅挑战期货交易员的智商，也对他的情商有非常高的要求。**如果一个期货交易员听任期货市场的摆布，那它就会把这个期货交易员的活力从他身上吸走。我能够在这个行业中生存下来的一个动力是我对期货市场充满热情，我有强烈的欲望想要使自己做得更好。另外我还想对这些人说，请他们问问自己这些问题："你为什么想成为一个期货交易员，你愿意为此付出努力吗?"如果他们不能很自信地回答这些问题，那么这个职业并不适合他们。

问题：您的座右铭是"我们以我们的猎物为生（We eat what we kill）"。请问您的猎物是什么？您是期货市场中的"狼"吗？

Michael Patak：**期货交易这个行业就是"以猎物为生"，这是不可改变的事实。我的另外一个座右铭是"无条件自信"。我觉得一个人必须无条件地自信，才能始终从大的方向着眼，在期货市场中学习进步，而不会因为一次交易失败而丧失信心。**亏损在期货交易中是正常的事，也是必须的。我自己就是通过经验的积累，才有能力无条件自信的。

问题：有些交易员会沉迷于交易，除了交易没有其他任何爱好，您是否如此？您有没有其他的兴趣爱好？

Michael Patak：**对期货交易上瘾是很容易发生的一件事。**但你必须有另外一些兴趣爱好，这样你就可以停下来享受生活中其他的乐趣。否则期货交易会让你消耗太快。我喜欢健身、跑步、阅读、放松、和朋友家人在一起。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于 Patak 交易伙伴公司、关于 TopStepTrader

问题：Patak 交易伙伴公司从全球选拔交易员，给予严格的培训，并给胜出者提供实盘资金和盈利分成。你们做这一件事情的主要目的是什么？

Michael Patak：**我们创造 Combine 的目的是想看看谁能在当今的期货市场进行交易。**因为期货市场是不断演变的。我们的招聘方式可以让我们看到谁最能适应这个市场，并且遵守纪律，稳定盈利。我们的 Combine 计划可以让我们找到有这样技能的期货交易员，我们会为他们提供实盘账户并让他们进行实盘期货交易。

问题：到目前为止，选拔出来的交易员，单个账户盈利最多的累计到多少了？

Michael Patak：在期货交易中，**我们并不注重账户的总盈利，我们更看重交易员在各方面的表现。**因为期货交易是高度杠杆化的，所以账户盈利百分比并不相关。有人可能在一周或一个月内赚到很多钱，但如果他们不能控制负面风险，不能稳定盈利，也没有纪律性，那这只能算是一次偶然，因为他们亏损的日子会远远超过他们盈利的日子。

问题：TopStepTrader 的学员来自世界五大洲，据你们内部评估来看，来自哪个区域的交易员最优秀？

Michael Patak：我还没有注意到哪个地区的交易员特别的优秀。不同的文化，个人在市场中表现各异。我们目前对俄罗斯和中国开放，已经发现不少很有潜力的交易员。**不论地域，所有盈利的交易员都必须学会如何管理和控制损失才能充分发挥他们的能力。**

问题：实盘操作非常优秀的交易员，有没有机会到美国和您一起工作？

Michael Patak：是的。**我们会对成绩优秀的实盘交易员提供这样的机会。**如果实盘交易员有兴趣，他们可以转到芝加哥，在 CME 交易所交易。对于优秀的期货交易员，我们会尽我们的力量来满足他们的要求，因为我们已经与优秀的期货交易员建立了“双赢”的关系。当然期货交易员也完全可以进行远程交易。

问题：Combine 训练每天的账户止损为 1000 美元，加速 Combine 训练每天的账户止损为 500 美元，实盘一开始每天的账户止损也为 500 美元。设计这么严格的止损，主要是锻炼交易员哪些方面的能力？

Michael Patak：我们的实盘账户单日止损限额是根据期货交易员参加的 Combine 类型（四周或加速）设在 1000 美元或 500 美元而定的。我们目前正在考虑推出新的账户金额更高的 Combine，单日止损限额也相应地提高到 2000~3000 美元。

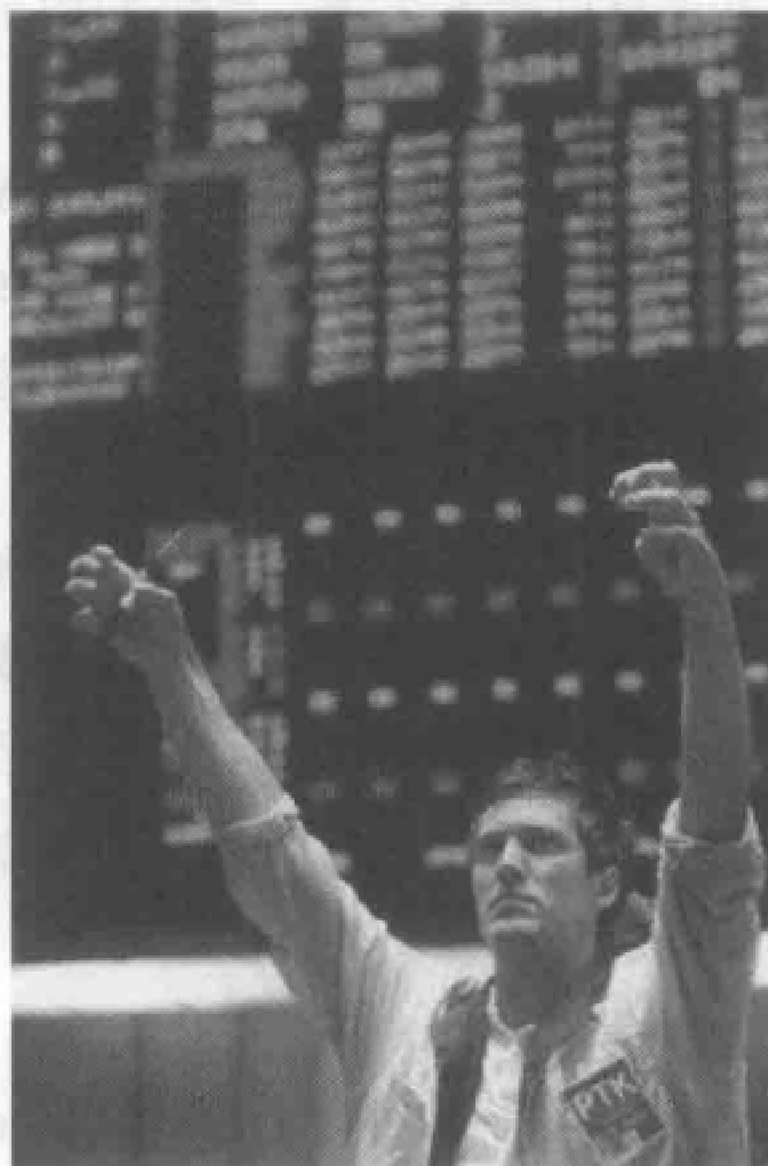
之所以设定 500 美元和 1000 美元的单日止损限额，我们是希望我们的期货交易员能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够控制和管理风险。所有的期货交易员都需要有止损限额。这可以帮助期货交易员生存下来并接着战斗。**期货交易这个行业更像是一个马拉松比赛而不是一个短跑比赛。你可以有盈利的日子，也会有亏损的日子，但你必须学会及时止损，让盈利奔跑。**我们的风险控制参数的设定就是为了训练交易员学会及时止损，特别是在他们对市场看不清的时候，应该停止交易。这样他们就可以在对市场把握好的时候充分利用机会。

问题：你们的训练要求和实盘要求都是偏短线的，你们是否只需要具备短线交易能力的交易员，而忽视了具有波段交易能力和中长线交易能力的交易员？

Michael Patak：我们非常重视风险管理。电子盘23小时开放。我们希望期货交易员在每天市场收盘的1小时里没有仓位。原因是如果世界上发生了什么影响市场的事件，期货交易员可能对他们的仓位完全无法控制。**我们认为在收盘时仍持有仓位是一种冒不必要风险的做法。当然，如果一个期货交易员已经证明他的能力，同时他的账户资金增长到一定程度后，我们也允许这个期货交易员做波段交易或持有仓位。**但当一个新的期货交易员刚开始操作实盘时，我们会格外小心，以确保期货交易员能够控制他的风险。因此，**在Combine或新的实盘交易时，期货交易员在每日市场收盘时必须平仓。**



关于交易能力、交易素质

问题：一般来说，能够在TopStepTrader培训中胜出，拿到实盘资金的交易员，有哪些方面共同的特征或素质？

Michael Patak：所有的交易员都对市场充满热情，对个人成长、耐心、强烈的自我意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识充满激情。最重要的是对自己的行为负责，每一天都不断学习。

问题：要成为顶级的交易员，您觉得主要是靠天赋还是靠努力？

Michael Patak：我认为两者皆有。**有些交易员很有天赋，但不管怎样，你都必须不断努力，跟上市场的步伐，与其他交易者竞争。**这是我们所有期货交易员每天都要接受的挑战。

问题：请您谈一谈纪律在交易中的重要性。

Michael Patak：**纪律性是成为一名好的交易员的基础。如果你还没准备好做一个纪律严明的交易员，或不能为此付出努力，那么你不应该进入这个行业。**纪律性让期货交易员能接受亏损，或充分利用机会，并且在表现好和不好的日子里，他都能从中吸取经验教训。**对交易员来说，市场情况是不断变化的，纪律性能使你承受任何市场的变化情况。**专注于纪律，不要让你的情绪控制你，应学会预测市场行为和走向，而不是在市场的噪音中失去方向，这样你才能在交易游戏中胜出。

问题：如今的金融市场，行情波动会被各种信息干扰，请问您如何应对突发事件？

Michael Patak：**我应对市场突发情况是通过充分的准备和踩准市场的节奏，并且认识到这样的事件在任何时候都能发生。这样，我就能在机会出现时牢牢抓住它。**

问题：现在不管是在美国还是在中国，使用电脑自动化交易（程序化自动交易）的人越来越多，您觉得电脑自动化交易和交易员手工交易哪一个更有优势？为什么？

Michael Patak：**程序化交易一般是由交易员设计，并在程序员的帮助下完成的。因此，你首先必须是一名期货交易员才能理解你想用程序实施的策略。**我认为在今天以及将来的市场，交易员需要学会与电脑共存。你必须首先是一名交易员才能设计出程序化交易策略或者直接交易策略，这样才能在市场中存活。

关于中国

问题：在您的印象中，中国是一个怎样的国家？

Michael Patak：**我相信在中国有巨大的机会，也有很多没有被发现的人才。**我相信中国交易员对市场充满热情，也有牢固的职业操守。这两点是成为成功交易员所必需的特征。

问题：您是否欢迎中国的交易员到美国向您学习、与您沟通？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Michael Patak：毫无疑问。我从来都对其他的观念保持开放的态度。我对交易充满热情，我也愿意与他人交流，从而使我的交易水平不断提高。

问题：您是否期待到中国来，和中国的优秀交易员沟通、碰撞？

Michael Patak：我去过离中国最近的地方是泰国、越南和柬埔寨。**我非常兴奋地期盼有机会能访问你们美丽的国家，并与中国的顶尖交易员见面、讨论和互相交流学习。**我希望这样的机会很快会来到！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孟德稳：收益和风险就像沙漏的进口和出口

（访谈时间：2013年9月3日　沈良整理）

孟德稳：上海奇获投资管理有限公司董事、投资总监，长期从事金融量化交易，早年以股票为主，2008年开始专注期货市场，开发过多种交易策略，最终形成了多策略、多品种、多周期的程序化组合策略体系，追求低回撤的稳健收益，长期的年收益与最大回撤比可以达到4∶1。同时在高频交易以及高频交易员选拔培训方面有着非常丰富的经验，目前已培养出多名优秀高频交易员。

在七禾网期货中国的私募排行榜 http://simu.7hcn.com/上注册“奇获投资1号”“奇获投资2号”“奇获投资3号”等账户。

访谈精彩语录：

我的性格决定了我与暴利无缘。

市场总是有一些基本上无风险的交易机会。

我们的止损从来不是一道，我们有多重的止损防火墙。

团队对风险控制的能力远超个人。

交易本质上是盈亏比和正确率之间的游戏。

客观对待市场，不要心存侥幸。

我们既要有“侠”的精神，又要有“盗”的技巧。

日内短线是顺势加反转的策略组合，盈利追求高胜率，盈亏比低一些，利润是一个累加的过程。

在交易之内要坚信你的策略，在交易之外要质疑你的策略。

随着市场的成熟以及投资者结构的变化，收益率下降是个长期趋势，我们身在其中犹如逆水行舟。

单个策略过于完善，意味着它的市场适应力就会下降。

我们的高频交易是手工模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们团队里有很优秀的高频交易员，每天大概能做300个来回。

（高频交易）捕捉快速启动、超短持仓时间、快速止损、每日限额亏损、单量配比。

手工高频的培养成功率是很低的，但是成功后对市场的适应能力很强。

程序化高频相对容易成功，但市场的波动特征或者外在成本（手续费）发生变化后，很容易失效。

有强大的心脏又有强大的交易能力，会有高收益，有强大的心脏却没有强大的交易能力，只会产生巨亏。

收益和风险就像沙漏的进口和出口。

狼越来越多，狼之间的竞争就不可避免，暴利的时代会逐渐远去。

无论个人还是团队成员，身心状况和生活习惯其实对交易影响很大，健康是第一要务，天才要是长寿就成伟人了。

以前我们的团队属于闭关苦练内功，现在我们觉得可以到江湖上走一走了。

问题：孟德稳先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您做期货以来有没有经历过大赚大亏？您记忆最深的一次大赚和一次大亏分别是怎样的？您从大赚大亏的经历中得到了哪些感受、教训、总结？

孟德稳：曾有经历过短时间的大亏，但是没有暴利，**我的性格决定了我与暴利无缘，但不追求暴利并不意味着不会大亏，尤其在交易者还不够成熟，还没有充分认识到市场风险的时候。**记忆最深的一次大亏是在市场有系统性风险的时候，我们原以为多品种的过夜持仓结构风险相对较小，但第二天所有持仓品种都反向高开很多，而且部分品种很快冲向涨停，一个上午亏损就接近10%，对于我们搞程序化交易的这绝对是巨亏，之后我们也想了很多对策来解决这样的风险，但是效果都不好，最后还是用了最原始的办法：放掉部分利润，降低过夜持仓或者对冲部分仓位。

追求暴利，业绩就很难稳定，如果你对风险的最大承受力是一杯水，但你却追求一桶水的利润，对不起，你总是要死在黎明前的。

问题：对期货交易者来说，是否必须经历大赚大亏才能走向成熟、才能走向持续盈利？

孟德稳：这个我认为不绝对是，每个人理解的大赚大亏标准是不一样的，心理承受能力强的人，他认为的大赚大亏的绝对值可能就会大一些。经历**大赚大亏走向成熟其实是经历了磨炼洗礼，心智走向成熟，心态走向平和，这样的状态有利于发挥交易员的才智**。有一些人在其他领域闯荡时，已经有了不亚于投资市场的磨炼，在他们接触投资市场的时候已经是很有素养的人了，他们面对市场的时候本身就很理智。所以**某种意义上讲，生活和交易差别不大。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您在市场中赚取的是“能看到的利润，知道风险有多大的利润”，都说市场是不可预测的、是多变的、是看不透的，请问您如何辨别某一次的利润是“能看到的”？

孟德稳：这是概率问题，没有绝对，只不过**我们依据经验和历史统计，在这里下单获取利润的概率较大**，而且我们交易的周期较短，这样不可料的冲击因素会少一些。

市场总是有一些基本上无风险的交易机会，比如用时间换利润的期现套利，关键是出现好位置的时候，我们有没有抓住。

问题：在博取利润时，您如何在下单前就“知道风险有多大”？

孟德稳：这是止损问题，**我们的止损从来不是一道，我们有多重的止损防火墙**，实际交易中设定一个固定止损，这个固定位置有的时候会被快速冲掉，我们会马上启动第二层的止损措施，如果第二层的止损也没达到效果，第三层的防火墙立即就会被启用。所以我们基本上可以算出最坏的情况下，这一笔交易的损失会是多少。风险不可预料，但是可控。

问题：您认为“面对市场的时候团队的力量总是大于个人”，但市场也不乏一些仅靠个人创造的财富神话，对此您怎么看？

孟德稳：多少个人中才能出一个神话？神话之后是否还能创造神话？这都是问题。每个人的精力都有限，每个人的知识结构也不同，每个人看事物的角度也不同，所以**团队会让交易体系更完善，而且碰撞出的创造力更强，团队交易更容易形成持续稳定的业绩**。团队的力量更体现在面对市场风险的时候，本身团队设计出来的风控体系就比个人完善，而且执行的时候还是交易与风控分离，所以**团队对风险控制的能力远超个人**。其实，团队和程序化上的策略组合有异曲同工的妙处，**每个成员的优势可以直接叠加，而不同成员间的劣势却可以相互抵消减少**。

问题：您认为“期货是试错的过程”“输赢的关键在于处理错误的态度”，为什么说“期货是试错的过程”？就您看来，怎样的“处理错误的态度”才是合适的？

孟德稳：**交易本质上是盈亏比和正确率之间的游戏**，如果交易模型是高盈亏比低正确率，就需要容小错，博大利；如果交易模型是高正确率低盈亏比，就需要容中错，博中利以及更高的胜率；总之**没有错误就没有正确，但不要大错；没有亏损就没有利润，但不要大亏**。

怎样才算正确的处理错误的态度？我的理解很简单，切入一笔交易的条件是A、B、C，现在没有盈利，而A、B、C中有条件发生了变化，那么就要即刻了结交易，**客观对待市场，不要心存侥幸**。

问题：您认为“历史不会简单地重复”，那么历史会以怎样的形式重演？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孟德稳：历史会重复是因为逐利的天性造成群体的心理变化有规律可循，但历史又不会简单地重复，它会在空间和时间上超出我们的想象，**我们可以依据历史去追求利润，但是不能太依赖历史去控制风险。**

问题：您认为做期货“要有侠盗精神”，请问何为“侠盗精神”？做期货为什么要有这样的精神？

孟德稳：交易机会就是出现在市场不平衡、不能反映真实供求的时候，好似路见不平，我们要有拔刀相助的勇气和侠气，但是市场是凶残的，如虎口夺食，**这就要求我们既要有“侠”的精神，又要有“盗”的技巧。**

问题：贵公司的期货交易模式主要分为日内短线交易、隔夜波段交易、高频交易、套利交易。日内短线和隔夜波段交易用的是程序化的模式，请问您用的是多少个策略的组合？日内短线交易的盈利原理是怎样的？隔夜波段交易的盈利原理是怎样的？

孟德稳：我们做单边的策略储备40多个，常用的有12个左右。

日内短线是顺势加反转的策略组合，盈利追求高胜率，盈亏比低一些，利润是一个累加的过程。

隔夜波段以顺势为主，注重盈亏比，一般一次盈利可以抵上三次亏损，对胜率的要求就低一些，依赖行情的趋势性。

这两种交易方式叠加起来对行情的适应性就会增加。

问题：贵公司的程序化交易以日内短线为主还是隔夜波段为主？主要利润是日内短线贡献的还是隔夜波段贡献的？

孟德稳：一半一半。

问题：就您看来，做程序化交易，不同的策略合在一个账户里做比较好，还是分开账户做比较好？对一个100万元左右的账户而言，一般多少个策略的组合使用，对账户的收益风险比能起到较好的效果？对一个1000万元左右的账户而言，一般多少个策略的组合使用，对账户的收益风险比能起到较好的效果？

孟德稳：还是放在同一个账户里比较好，这样对资金管理者心理冲击小一些。分开账户有一个好处就是能更专注地实盘观察一个策略可能存在的缺陷，这个好处我们有其他的方法替代实现。

100万元的账户我们一般会配置3个股指策略4个商品策略，日内会占到一半，但是不会配置交易周期过长的策略，而且不同策略的逻辑一定是不同的，这样才能有效地分散和对冲小账户的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1000万的账户我们应该至少配置20个策略，真正实现多策略、多品种、多周期的策略组合，对于一些收益风险比高而且稳定的策略我们还会做一些变形加进来，以实现无论市场怎样波动，总有一种或者几种策略是能够适应的。这样的组合经常会出现同品种或者跨品种的对冲持仓。

问题：贵公司的日内短线交易主要做哪几个品种？您的隔夜波段交易主要做哪几个品种？为什么选这些品种？主要利润是哪个品种贡献的？不同的品种所用的策略是不同的还是相同的？

孟德稳：日内短线以股指为主，隔夜波段主要做螺纹钢、焦炭、PTA、白糖、棕榈油、豆油。这些品种成交量大，价格变化连续，隔夜跳空的风险相对较小。

主要利润来自股指、螺纹钢、焦炭、白糖。

不同品种间有同样的策略但参数不同，大部分情况下不同品种策略也不同。

问题：有人认为做程序化交易要长期坚守自己的策略，也有人认为做程序化交易必须经常性地进行策略的新陈代谢，您更认同哪一个观点？为什么？

孟德稳：在交易之内要坚信你的策略，在交易之外要质疑你的策略，我们也要对策略进行新陈代谢，但周期跨度较长。一些核心的策略基本框架是不会变化的，因为好的策略只需改变一下参数就能适应市场。我们也做策略储备，因为**随着市场的成熟以及投资者结构的变化，收益率下降是个长期趋势，我们身在其中犹如逆水行舟。**但我们做策略储备的宗旨是：不把主要精力放在完善单个策略上，而更注重这个策略在整个组合当中能不能成为有效的补充。**单个策略过于完善，意味着它的市场适应力就会下降。**

问题：贵公司的程序化交易策略的研发思路主要来源于哪些方面？

孟德稳：团队成员主观交易体系的量化、国外先进交易策略的本土化改进、不同交易模型的杂交融合、创新思维的可行性研究。

问题：近年来，程序化交易在国内期货市场比较火热，也出现了一批程序化交易高手，比如“周伟”“陈剑灵”“六年”等，您如何看待他们的成功？

孟德稳：顺应了时代的潮流，借鉴了先进的经验，抓住了市场的机会，值得学习。

问题：现在也有不少有海外量化经验的人进入国内期货市场，您觉得他们和土生土长的程序化交易人士相比，谁更具竞争力？为什么？

孟德稳：各有千秋吧，海外归来的可能会有更先进的思路，本土的交易员对我们国内的市场特征理解得更透彻，两者结合会有很好的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：近一年来，期货市场发行了不少“公募基金专户”产品，这些产品采用程序化交易模式的较多（可能有一半左右采用程序化），就您看来，用程序化的交易模式运作资产管理产品的好处有哪些？

孟德稳：（1）**风险更可控**，尤其是以套利为主要交易形式的程序化。

（2）**捕捉机会的能力更强，交易速度更快**，很多服务器都托管在机房里，超短交易的速度优势很明显。

（3）**收益更稳定**，因为更容易搭建多策略多品种多市场的投资组合。

就像**我们管理的资金，60%在做跨期和跨市套利（年化收益30%左右），20%在做跨品种对冲（年化收益50%左右），20%在做日内和波段交易（年化收益70%左右）**，这么多的交易方式、交易品种、交易市场、交易周期，程序化可以高效地实现，人的精力却有限，可能会顾此失彼。

问题：贵公司也有在做高频交易，请问贵公司的高频交易是手工模式还是程序化模式？贵公司的高频交易一天大约多少个来回？手续费和净利润的比值大约是多少？

孟德稳：我们的高频交易是手工模式，我是我们高频交易团队的总培训师，交易员是我带起来的，我本人做高频交易一般，能稳定盈利但利润率不高，和性格有关系。**我们团队里有很优秀的高频交易员，每天大概能做300个来回**，净利润和手续费的比值在2010年之前比较好，现在大概只有1:2。

问题：贵公司的高频交易模式，大概的盈利原理是怎样的？

孟德稳：捕捉快速启动、超短持仓时间、快速止损、每日限额亏损、单量配比。

问题：您觉得国内期货市场适合做高频交易的品种有哪些？贵公司主要做哪个或哪几个品种？

孟德稳：成交量大、波动率高、跳价较少的品种，股指、橡胶、螺纹、白银。最重要的就是价格跳动要连续，这样交易员才能在可控的范围内把亏损砍出来，能有效地控制风险是高频交易能稳定盈利的基础。

问题：就您看来手工高频和程序化高频，哪个发展空间更大？为什么？

孟德稳：手工高频的培养成功率是很低的，但是成功后对市场的适应能力很强，毕竟人是智能体，他会跟随市场做快速地微调整。程序化高频涉及很少，**个人理解，程序化高频相对容易成功，但市场的波动特征或者外在成本（手续费）发生变化后，很容易失效。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：对期货市场上“汪斌”“渔岵”这样的获得超高回报的短线炒手，您怎么看？

孟德稳：非常佩服他们的勇气、盘感以及超强的心理承受能力，他们找到和自己性格特质相契合的交易方式，这一点是很难被复制的。对于我这种心理承受能力一般又厌恶风险的交易者来说，他们是在天上飞，我还是踏踏实实在地上走比较合适。

问题：贵公司还在做一些套利交易，请问贵公司套利交易的模式有没有采用程序化？贵公司套利交易的盈利原理是怎样的？

孟德稳：我们的套利采用程序化的交易方式，但要经常调整参数。盈利原理主要有：价差回归、比价回归、跟随差价趋势。

问题：“跨期套利、跨品种套利、跨市套利”贵公司均有涉及，请问贵公司以哪一个为主？

孟德稳：以跨期和跨市为主，这两种套利都是在做同一品种，相关性极高，有助于风险的控制，当然跨品种的套利收益会更好，但不确定性较大，尤其是在相关性不是很强的品种之间。随着上市的品种越来越多，现在有一些产业链内的跨品种套利机会很好，因为在一个产业链内相关性很好，风险就可控；但是不同品种又有差异性，所以套利利润也很好，比如黑色产业链。

问题：假如把套利分为三大类，①基于基本面分析的套利；②基于技术分析的套利；③基于数理统计的套利，贵公司主要做哪一类或哪几类？就您看来，这三类套利模式哪一类的盈利可能性最大？哪一类的资金容量最大？哪一类的可持续性最强？

孟德稳：三个方面都有涉及，因为**我们的跨期和跨市套利周期都较短主要是基于数理统计和技术分析。跨品种套利就必须要涉及基本面分析但也离不开技术分析和数理统计。**

现在单独使用这三种方式中的一种已经很难做出满意的收益风险比，必须要结合。

三种方式的盈利没有可比性，要结合风险。基本面分析的方式资金容量会更大，因为做单周期较长。短期角度上讲，后两种形成稳定盈利的可能性更大，但是基于基本面的套利生命会更强。

问题：贵公司在七禾网期货中国私募排行榜 http://simu.7hcn.com/有三个账户“奇获投资1号”“奇获投资2号”“奇获投资3号”，这三个账户分别采用了哪种交易模式？对这三个账户的收益情况您本人是否满意？

孟德稳：主要是套利和日内短线这两种方式，这两种方式是更容易做出令人满意的收益风险比，资金曲线也会相对平滑，但我们的操作方式不会局限于这两种，**更多的操作方式搭配会产生更好的收益和曲线，对市场的适应力也会更强，东方不亮西方亮，总要有个**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亮的。

至于收益情况，我觉得还有改善的空间，回撤也有改善的空间。

问题：我们发现这三个账户的回撤控制都比较好，最大回撤分别是9.12%、1.63%、6.49%，您一般会把账户的最大回撤控制在多大范围内？您如何看待风险和收益的关系？

孟德稳：**套利为主的交易回撤控制在5%以内，单边为主的交易控制在20%以内，两者结合的交易控制在10%以内。**

风险和收益是正比关系，毋庸置疑。但是有办法扩大收益与风险的比例，当这个比例稳定下来的时候，收益是由交易者能够承受的最大风险来决定的，如果超出了能够承受的最大风险，收益最终会归零。**有强大的心脏又有强大的交易能力，会有高收益，有强大的心脏却没有强大的交易能力，只会产生巨亏。**我们追求可控的相对较低的风险和稳定的收益，我们从来不追求暴利，但从一个长期的角度考量，我们的盈利率不一定比能产生暴利的交易员差。

收益和风险就像沙漏的进口和出口，进口虽然大，但如果出口收不住，一样存不住沙子。我们的进口虽然不算大，但出口收得还不错，对比下来，我们留住的沙子可能会更多。

问题：如今，期货市场已经进入资产管理时代，在新的时代，市场参与者的组成结构、市场的盈亏格局会发生哪些变化？

孟德稳：机构投资者肯定越来越多，股指上市后一大批证券机构切入进来，现在国债期货要上市，银行也会进来，**狼越来越多，狼之间的竞争就不可避免，暴利的时代会逐渐远去，但我们对市场的认知和理念也会进步。**

问题：具备哪些资源、素质和能力的投资机构或个人投资者，能够在期货资产管理时代胜出？

孟德稳：**有创造力、理念先进、软硬件领先且能充分认识市场风险的机构或个人，会更适应将来的市场。**我特别要强调的一点是，**无论个人还是团队成员，身心状况和生活习惯其实对交易影响很大，健康是第一要务，天才要是长寿就成伟人了**，好的身心状况能够给我们带来好的交易心态和承压能力。我们团队定期不定期就会组织户外活动，希望成员身心都能达到好的状况，而不是一味地沉浸在交易当中，**太过专注一件事情的时候，其实会抹杀我们的创造力。**

问题：现在不少投资机构已经运作或计划运作期货基金产品，奇获投资有没有运作产品的打算？为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孟德稳：有这样的打算，但还在企划阶段。**以前我们的团队属于闭关苦练内功，现在我们觉得可以到江湖上走一走了，**希望能够有一片天地来展现我们团队每个成员的价值，同时给客户带来价值。

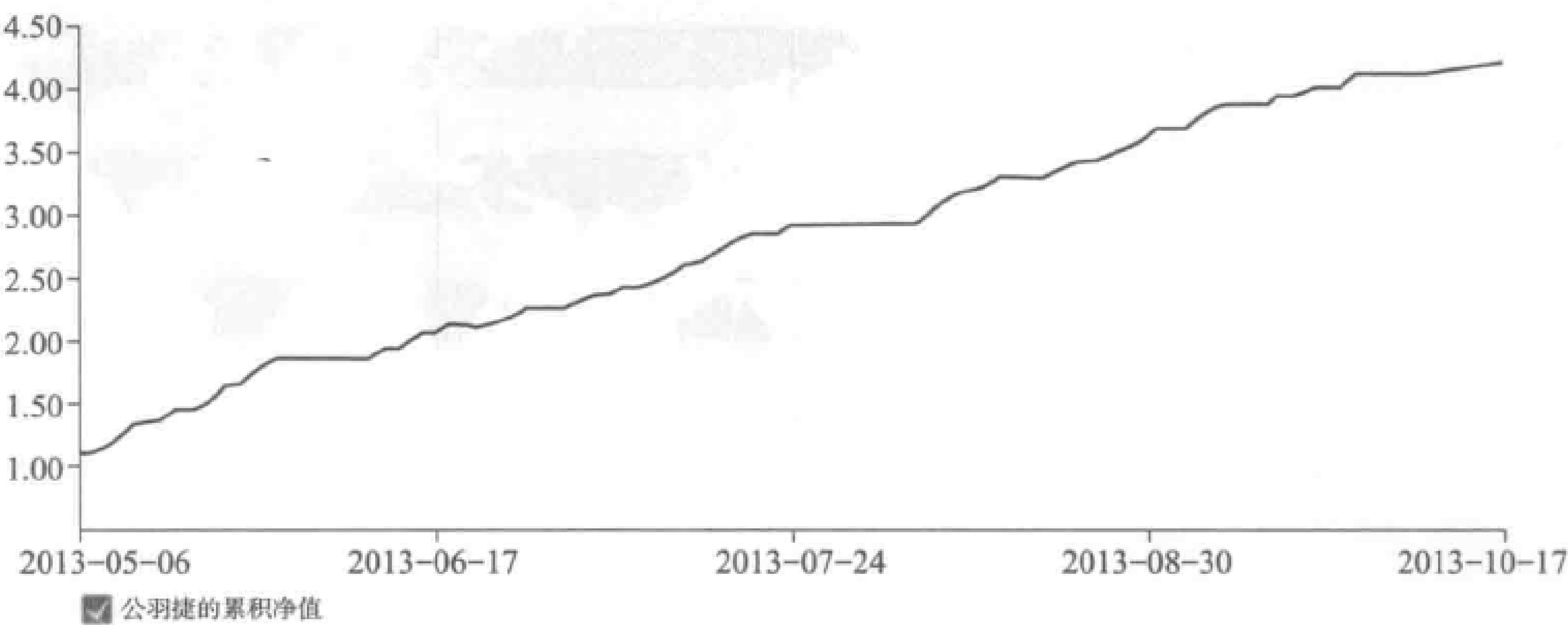
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

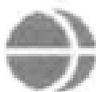
[公羽捷] 葛定臣：性格决定命运/心态决定成败

（访谈时间：2013 年 10 月 10 日　　沈良、翁建平整理）

公羽捷（葛定臣）：上海臣效季投资管理有限公司负责人。

上海臣效季投资管理有限公司是一家专业的资产管理公司，主要从事套利、固定收益和期货多策略交易；商品及金融期货交易团队交易策略包括高频交易、中低频程序化交易，以及半自动交易。臣效季公司的高频人工交易账户在《2013CCTV 天纵期才期货大赛》中取得骄人战绩，短短 4 个多月的时间，"公羽捷"账户复合收益高达 311.86%，最大回撤仅为 1.11%。



 **访谈精彩语录：**

我认为高频交易一个制胜的法宝就是快捷，就是快速抓取每一把脉冲行情。

现在我们所有的账户，如果按月来算，基本上每个账户都盈利。

很多人认为期货风险很大，但对我来说期货是没有风险的。

高频有个瓶颈，就是对资金的吸纳比较小。

"看菜吃饭"，有行情就做，没行情就等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高频交易，首先关心品种的流动性够不够；第二，活跃性（波动性）强不强。

越想赚钱越赚不到钱，这是市场的一个规律，反而在无意当中，很随和地就把钱赚到了，这就是我悟出的道理。

我们的操盘手小输大盈，都会掌握一个原则，不要以大博小，而要以小博大。

一个自由散漫的人绝对不能做手工高频，必须要严谨。

K线之类的都不看，看着数字，记住价格。

如果今天市场波动空间大，开仓的机会就多，可能会做120次、150次。如果今天开盘横着，可能就只做20~30次。

手续费大概占50%，也就是手续费和净利润一比一。

我教育我们的操盘手要以小博大，因为期货是高风险的，方向错了马上砍掉，第一秒进去，方向不对，第二秒就砍掉，第二秒砍不掉，第三秒必须砍掉，把风险化成最小，而方向对了就淡定点，争取多赚几跳。

做期货成功的秘诀，一句话：坐在盘口上，你的心态稳不稳。

我曾经讲过一句学生们觉得非常有用的话：看着盘口、记着价格、耐着性子、等着位置、寻找时机、主动开仓、主动平仓。

给你的便宜货，都不是好货，天上不会掉馅饼，掉下馅饼就是陷阱。

问题：葛定臣先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在网络上、大赛中的昵称是“公羽捷”，很多朋友都觉得这个名字很有意思，请问为什么取名“公羽捷”？这个名字有何含义或渊源？

公羽捷：我是2006年开始做高频交易的，那时候上海做高频交易的人非常少，一直到2008年我高频的手法初步形成，盈利比较稳定，就开始尝试带一批操盘手，他们每天根据我的指令，在我制定好的框架内打单子。“公羽捷”这个名字是我一个指定的账户，具体操作那个账户的操盘手姓翁。**我认为高频交易一个制胜的法宝就是快捷，就是快速抓取每一把脉冲行情**。“翁”拆开，上面是“公”下面是“羽”，高频讲究速度快捷，所以加了个“捷”，就有了“公羽捷”。平安期货希望我们参加比赛，我就临时取了这个名字。

问题：您在CCTV证券资讯频道的实盘大赛中，2013年5月6日参赛，截止到2013年9月25日，复合收益高达311.86%，最大回撤仅为1.11%，请问您采用了哪些措施或手段使得回撤控制得如此之低？

公羽捷：盈利300%放一放，先谈下回撤的问题。作为操盘手就要遵守纪律，第一，我们顺势而为；第二，每天早上我们公司会对行情的走势和大概的波动有一个预判，根据近阶段行情的特征，经过演绎，估计今天的波动是多少，同时把一天中的几个关键位置定出来，全部定好以后，操盘手才开始做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么回撤会这么小？很多做期货的都知道顺势而为，但实际操作是很难做到的，都希望开在最低位置，平到最高位置，这种方法我们是不取的，**我们是取中间一段比较明晰的行情，在清楚的前提下开进去，开进去的瞬间最好就朝我判断的方向走，如果行情反方向走，马上砍仓**。开进去后，给个时间和空间，比如3秒、5秒必须根据我的方向走，如果没有就马上砍仓，砍仓的空间基本上是一跳，一天下来我们的砍仓一般都是一点，难得看到两点，开一百次仓，如果45%成功，平均赚两跳或者三跳，开错了，砍个一跳，如果行情是快速的，砍个两跳，这样基本上每天盈利的概率就很大。如果不是很别扭的行情，45%的胜率还是能保证的。**如果是40%的胜率，去掉手续费刚好保本，50%的胜率就是大盈了，45%是小盈**。以一天为一个交易周期来算，平仓盈亏一般没有输钱的，最多输点手续费。

问题：这个参赛账户和其他日常账户的操作是否相同？其他账户同期的收益表现和回撤幅度如何？

公羽捷：**现在我们所有的账户，如果按月来算，基本上每个账户都盈利**，如果按天来算，可能今天赢一点，明天输一点，总体来说盈利的天数多。不同的操盘手做的品种不同，有些品种活跃一点，开仓次数就多一点，盈利机会也就多一点；有些品种不太活跃，盈利就少一点。

问题：有些人参加大赛是为了激发自己的潜能，有些人为了更多地交流，有些人为了获得名望，有些人为了获得更多的商业机会，您参加大赛的主要目的是什么？

公羽捷：参赛没有任何目的，包括CCTV好几次预约我要做采访我都没怎么答应。我们现在平安期货每天的量比较大，平安的老总是我多年的好朋友，他希望我们参加一下比赛，我想**我们就是做好自己的事，参加比赛是这样做，不参加比赛也是这样做**，就同意去参加了。

问题：您现在的团队共有多少人？大体的分工是怎样的？其中有多少个是交易员？

公羽捷：做高频是我的本行，过去我就是高频交易员，随着不少品种活跃起来，就尝试带几个人帮我打打单，通过打单发现有些年轻人慢慢具备了独立操盘的能力，我就让其中几个去试试，一试发现这个姓翁的小伙子比较出色。这样就给我了一个启发，可以培养一批人为公司做高频交易。

目前我们公司跟五家期货公司合作（平安期货、华闻期货、金源期货、久恒期货、神华期货）。为什么分在几个地方做？**做高频交易的先决条件就是速度快，要在期交所里做，外面没法做，在外面要差15毫秒到30毫秒**，但因为期交所的资源比较稀缺，每个公司能够给的也就五六个位置，在平安我有12个，华闻有6个，久恒有10来个，现在能够打单

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子的操盘手有30多个。还有后勤维护人员、程序化交易人员等。我们公司的强项就是做日内交易，我们讲究群策群力。趋势战略仓这方面是我在负责。我们有一个私募基金，这个产品是日内、高频、趋势结合在做。研发方面，我们也有三四个同事。我们公司唯独没有市场部，基本上只做自己的钱，私募基金的钱允许进来的也都是我的学生的。

问题：您的团队除了做手工高频交易，还有中低频程序化交易以及半自动交易，请问这三种模式管理的资金规模的比例大约是怎样的？中低频程序化交易和半自动交易的盈利情况如何？

公羽捷：从今年4月份开始，我们发了一个2000万的私募基金，当时对资金管理的配比做了设计。**很多人认为期货风险很大，但对我来说期货是没有风险的，**因为我们用高频的手法，错了我马上就走，对了我就追。高频的部分甚至可以天天赢钱，一般我把资金的20%配在高频上面。**但高频有个瓶颈，就是对资金的吸纳比较小。**因为高频讲究的是第一时间进去，在恰当的时间又要快速地出来。由于现在流动性还不够，比如橡胶现在每天成交量在五六十万手，而2010年成交是300万手，以前一次能开100张，现在只能开30张，行情活跃的时候最高也就开到50张，超过50张进出就要输钱。2000万的账户，400万我会让3个高频操盘手做，根据不同品种的比例配给每个操盘手，**还有日内波段的程序化，程序化策略有个好处，就是能抓住像样的行情，**也是20%左右的资金。一般高频会先动，100万规模，如果有行情做得好，一个月可以翻一倍，没什么行情，也可以有50%的收益，高频做两三个月，把总资金的盈利打上10%左右，也就是说先用不留仓的模式，打10%的安全垫，2000万打出200万利润。剩下60%资金的40%做战略性布局。我们公司目前的自有资金都是按这三种方式运作，高频方面会配置多一点，因为它是公司利润的主要增长点，高频的账户我们一般都满仓操作。

问题：您的中低频程序化交易的交易频率如何？半自动交易的交易频率如何？

公羽捷：我们经过半年的讨论，得出一个结论，趋势化交易策略，当天如果没有走出趋势，程序就不开，如果走出趋势，就找机会去做。一般来说开盘行情走45分钟左右，趋势走出来了，才开始做，一般股指期货在下午2点45分到3点平仓，要么一天做一次，要么不做。

半自动方面，基本上也是这个概念，半自动做日内波段可能多做几把。为什么人工操作？就是防止滑点。半自动交易一般做三五次。一个星期五个交易日，可能有两天不开仓，也可能一个星期只开两三次仓。**我经常讲一句话，“看菜吃饭”，有行情就做，没行情就等。**

问题：就您看来，手工高频交易、中低频程序化交易和半自动交易，这三种模式哪一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种的可复制性最大？生命力最强？

公羽捷：这三种方式都非常难复制。手工下单的先决条件，要求交易员自律性比较好，对钱没概念，手工高频交易就是直观交易，通俗点就是凭经验，因为每天的行情都不一样，市场是瞬息万变的。程序化方面，其实程序化就是一个成功的交易模型，交易策略用机器去完成，就我们来说，现在调整的周期参数越来越短。打个比方，2010 年棉花上涨到 3.4 万，又在 2012 年跌到 1.7 万，测试的时候程序盈利是很明显的，但是这样的策略在后面的行情中能操作吗？所以在我们公司，我会让程序员打开策略信号给我看，看开仓的位置，看止盈止损的位置，就知道程序怎么样，能不能用。**不管程序化用什么频率去做，都很难去复制**，因为每个公司都有各自的策略，可能这段时间是吻合的，过段时间就不吻合了。我们的很多策略是根据市场来选择的。所以这三种模式不存在哪一种生命力最强，但是**从目前来看，程序化交易是种趋势，也是我们公司研究的重点。**

问题：您的团队中，做手工高频交易的不同交易员所用的方法是相同的还是有所差别的？主要差别体现在哪里？

公羽捷：每个操盘手到我们公司接受培训，一般周期是三个月后通过选拔的会上实盘。**每个人的自律性、性格、家庭背景、经济状况决定了他的操盘手法**。比方说一个家庭条件比较差的学员，他可能会**非常恐惧输钱，对钱的概念非常强，像这种选手不一定做得好**，但是经过公司的调整，他也可能会成为一个合格的操盘手；而**承受能力强一点，淡定一点的人，更容易成为优秀的操盘手**。比如一波上涨行情，橡胶涨了 50 个点，也就是 10 跳，如果心态好一点的操盘手吃了 6 跳，可能分两口吃，也有可能一口吃掉，而有些操盘手见好就收，他可能在 10 跳中只吃掉 4 跳、3 跳甚至只有 2 跳，这就是操盘手之间的区别。

问题：就目前的期货市场规模和活跃度而言，您团队的高频交易模式的最大资金容量大约为多少？您有没有想过或尝试过用什么办法去突破资金容量的瓶颈？

公羽捷：高频交易，首先关心品种的流动性够不够；其次，活跃性（波动性）强不强。从目前 4 大交易所来看，最活跃的品种是股指期货。它具备两个条件，流动性和波动性，还有白银夜盘每天有 400 万~600 万手，像上海期货交易，螺纹钢、橡胶、铜还可以；大商所的棕榈油、豆油等不错；郑商所的玻璃、白糖、PTA 也可以。然后再研究每次开仓多少单开进去能够在安全的时间期内出来，做股指的话，根据我们的观察，10 张到 15 张能够安全出来，如果 20 张以上就进得去出不来了。股指期货再怎么热闹，在盘口的买量和卖量很难得看到 3 位数，橡胶也是这样，焦炭、螺纹钢热闹起来，4 位数经常出现，3 位数是正常的。这个问题对我们来说也是严重的问题，我在 2010 年底到 2011 年初，当时三大所提高手续费，高频交易就枪毙掉了。当时橡胶 3 跳保本，4 跳才能盈利，相对来说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

节奏要慢一点，止损要放宽，单子要拿得长一点。做日内波段趋势，资金的吞吐量就大了，**对我们来说，今后的主攻方向，就是日内波段操作。**

问题：您的公司有培养高频交易员的计划和切实行动，请问您训练、选拔一个高频交易员的流程是怎样的？要成功培养一个高频交易员，一般要花多长时间、多少成本？

公羽捷：我们招高频交易员，第一优先考虑上海户籍的大学生，中专生也没问题，我希望招进来的人没做过股票和期货，**需要的是一张白纸**，我们给一个框架，他们在框架里操盘。为什么优先选择上海本地的学员？上海的生活成本高，有些外来的年轻人承受不了经济压力，他赚钱的欲望可能非常强，但往往欲速则不达，**越想赚钱越赚不到钱，这是市场的一个规律，反而在无意当中，很随和地就把钱赚到了，这就是我悟出的道理。**上海的学员在上海不需要租房子，生活成本低，对他来说可能压力就小很多。

我招的学员的年龄要求在20~22岁，超过22岁基本不要，进来之后考察反应能力、自律能力、气质。气质非常重要，人是环境的产物，在不同的环境中造就了不同的气质。综合考核下来，能够满足要求的学员就留下来接受系统的培训，从理论再到模拟盘，到最后的实盘，一般来说模拟培训3个月，3个月以后有些可以做实盘。每个学员的培养需要一定的费用，公司还要承担他们实盘亏损的风险。

问题：就您的实际经验而言，假设培训100个人，最终会有多少个人能成为合格的手工高频交易员？您觉得为什么会是这样一个成功率？您对这样的比例是否满意？

公羽捷：有可能100个人都不行。为什么我们还百折不挠地去培训学生？我们基本上是12个人一个班，如果一期当中能出两个人，我就烧高香了。也有可能12个人一个都没有，即便出了一两个人也不一定就是一等一的高手。有些人能做但赚不到大钱，其实很多操盘手只能帮公司略微做点贡献，然后自己养活自己。比如说100万资金，一年下来合格的操盘手做到200万，但是优秀的操盘手可以翻6~8倍，还有的只能略微赚点小钱。但作为公司来说，这些操盘手都可以用，公司有公司的社会义务，就当消化一点就业。培养一些留下来的操盘手，不能用百分比来说，就算100个人出了5个，这5个人也有差异。

问题：高频交易分为手工高频和程序化自动高频，就您了解来看，手工高频一般的盈利逻辑是怎样的？程序化高频一般的盈利逻辑是怎样的？

公羽捷：这个问题很难回答。要抓住一点："看菜吃饭"。每个操盘手都有不同的风格，当今天的行情跟他风格吻合的时候才会赚大钱。很多操盘手根本讲不出交易逻辑，程序化也是一样，程序毕竟是人的交易策略，通过机器语言来实施，所以也可能很难用逻辑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来概括。

问题：手工高频要实现持续盈利的关键点是什么？

公羽捷：**我们的操盘手小输大盈，都会掌握一个原则，不要以大博小，而是以小博大。**

问题：程序化自动高频要实现持续盈利的关键点是什么？

公羽捷：**我认为很难找到这个关键点，如果哪家公司的程序能够持续盈利，花多少钱我都愿意买。**

问题：哪种类型的人适合做手工高频？哪种类型的人适合做程序化自动高频？

公羽捷：刚才讲了，是气质、家庭经济状况、自律。**一个自由散漫的人绝对不能做手工高频，必须要严谨。**程序化方面，我研究的时间不够长，目前还说不清什么样的人适合做。

问题：有人说手工炒单主要靠天赋和盘感，您怎么看？

公羽捷：就是刚才我回答你的，**经济基础、个人素质、自律这三样必须要具备，具备这三样也不一定做得好，盘感是成功的基础。**

问题：近年来，期货市场上出现了渔岵、汪斌等手工炒单高手，也出现了言程序、龙旗科技等程序化高频团队，您有没有关注他们的交易手法、投资业绩？您对他们在交易上取得的成功有何感想？

公羽捷：高频炒单方面我们有点年头了，上海做手工高频的我们是第一批。2010年到2011年，当时没有多少人知道高频，以前做高频一天能开三四百次，过去比现在要好做一些。**现在很多人都以为高频是金矿，进来门槛低，带个三千块就能做，很多人往里跳，但我不看好，新手在老手面前是占不到便宜的，现在做高频输多赢少。**我对市场上其他的高频高手不是很了解，因为我相对保守，跟外面交流很少。当然他们是后起之秀，以后也可以通过贵方平台向他们学习交流。

问题：您（团队）的手工高频交易的进场依据，主要看K线形态？看量价变化？依靠盘感？还是……

公羽捷：**K线之类的都不看，看着数字，记住价格。**开盘之前把关键位置预先通知操盘手，碰到敏感的位置可以不做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您（团队）的手工高频交易，一次进场的仓位一般为多大？最大仓位会达到多少？

公羽捷：不同的品种不一样，还是要看流动性。比如说螺纹钢500手，股指期货8~15手，一句话，“看菜吃饭，看着盘口”。

问题：您（团队）的手工高频交易，每天进出场次数大约有多少次？最多一天会进出多少次？手续费和净利润的比例大约是多少？

公羽捷：如果今天市场波动空间大，开仓的机会就多，可能会做120次、150次。如果今天横着走，可能就只做20~30次。手续费大概占50%，也就是手续费和净利润一比一。

问题：您（团队）的手工高频交易，胜率大约是多少比例？单笔单子的盈亏比大约是多少？

公羽捷：没有非常确切的数字。比如说我盈一笔3跳，这一笔就可以让我砍仓两次。

问题：您（团队）的手工高频交易，最多连续多少天盈利？最多连续多少天亏损？是否实现了每个月都盈利？

公羽捷：没统计过。我们的操盘手是盈利考核的，比如100万的账户，我们是目标考核，有本事的3天盈20万就可以马上提成。**像我们展示的账户从5月6号做到现在，总共输的天数不会超过10次**，行情不好可能输个一万两万，但是行情抓住一下就盈利10万。如果按月统计，我们的账户基本上每个月都赢钱。

问题：您（团队）的手工高频交易，经历过的最大一天盈利情况是怎样的？经历过的最大一天亏损情况是怎样的？

公羽捷：最大亏损我们没有统计过，**最大盈利，有一个150万的账户一天盈利68万**，当时在做锌，锌开盘3分钟跌停，跌1200点，现在没有这种行情，那是2010年年底的事。

问题：您（团队）的手工高频交易，有没有出现过越做越亏、越亏越做，收不了手的情况？如何防范这种情况？

公羽捷：在培训的时候，如果学员有这种苗头出来，就被删掉了。**我教育我们的操盘手要以小博大，因为期货是高风险的，方向错了马上砍掉，第一秒进去，方向不对，第二秒就砍掉，第二秒砍不掉，第三秒必须砍掉，把风险化成最小，而方向对了就淡定点，争取多赚几跳。**所以不存在越做越亏、越亏越做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题： 都说做手工高频，交易纪律非常重要，请问您的高频团队的主要纪律有哪些？

公羽捷： 我们公司有一整套操盘手守则，不过很抱歉这方面的内容我们不便外露。

问题： 您（团队）的手工高频交易，主要做哪几个品种？为什么选择这几个品种？

公羽捷： **比较活跃的品种都做，每个品种配三四个交易员**。像上海的螺纹钢、白银、铜、橡胶，铜做得相对少一点；郑州的白糖；大商所的豆油、豆粕等。选的品种要具备两个条件，一有波动空间，二有足够的成交量。

问题： 高频交易需要抢速度，您配置了怎样的硬件和软件？

公羽捷： 全部由期货公司技术配合，我们公司的技术员去测试速度，达到要求就派人过去做，我们要求一组易胜最多配6~8个人，如果配的人多就不行了，包括环网方面，要求不设防火墙，要求从这一端到那一端没有闸口。我们保证我们的交易员不会上乱七八糟的网，进出永远是安全的。

问题： 如今的期货市场，似乎手工高频和程序化高频的参与者数量正在逐步上升，您有没有感受到竞争的压力？您如何保持自己团队的优势？

公羽捷： 由于高频市场的门槛低，很多人都说高频怎么怎么赚钱，很多地方都在培养高频，到我这应聘的如果是其他公司用过的，我就不要。我也听过"涨不动，就空；跌不动，就多"，我认为不存在这个概念。**我的观点很简单，风云际会，群雄逐鹿，各有各的一套，我也希望大家都进来赚点钱，但是这碗饭非常难吃。操盘手价值的关键就是赢钱，赢钱就会有信心，有信心就会成功**，但是现在培训的操盘手一输钱就把他扼杀掉了。**现在的市场，新手想赚钱比登天还难。**

问题： 期货市场已经进入资产管理时代，在这样的时代背景下，您对公司和团队的发展有何新的规划？

公羽捷： 我们公司的自有资金是安全的，基本上资金是不过夜的，开市了就进去，闭市前已经出来。**我们不向社会接资金，我们自己这点资金也遇到了瓶颈，就根本不会考虑发产品，我们就自己这点钱做做，每年一倍两倍没什么问题。**

后记：

一个公司，不但要关心经济利益，还要关心社会利益。公司的良好发展是以每个成员的家庭稳定为依托的，我希望我们公司每个人都平平稳稳，反正现在这点钱要每年赚一点也不难。

做期货成功的秘诀，一句话：坐在盘口上，你的心态稳不稳。我曾经讲过一句学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生们觉得非常有用的话：看着盘口、记着价格、耐着性子、等着位置、寻找时机、主动开仓、主动平仓。就是要主动开仓，主动止损止盈，不要被动开仓，被动止损。心态稳一点，不要浮躁。耐着性子、等着位置、看着盘口、记着价格，你肯定做得好。但是我讲了这些话，不是每个人都能用好，很多人在盘口上，总希望开多单捡个最便宜的价格，我就开玩笑说：**给你的便宜货，都不是好货，天上不会掉馅饼，掉下馅饼就是陷阱。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、基本面派私募

杨炎临：无论牛熊，努力为投资人创造绝对收益
刘福厚：综合分析商品内在的逻辑关系
梅运桃：在不确定中寻找确定性



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杨炎临：无论牛熊，努力为投资人创造绝对收益

（访谈时间：2013 年 11 月 5 日　　沈良整理）

杨炎临：基金产品投顾。CFA，高级合伙人（GP）。曾就职于平安资产管理有限责任公司、某美资对冲基金、埃译祥乐商务咨询。

杨炎临先生拥有多年的投资经验，目前担任鹰影投资管理普通合伙人。因工作关系，其涉足的投资产品广泛，主要为银行间债券市场、证券市场、金融期货市场、大宗商品市场及其他主要海外市场。在其投资生涯中，杨炎临先生从最初的技术分析逐步转向了融合多种金融工具的宏观投资风格，在不同市场环境下选取最优的投资工具以换取收益。

运作的有限合伙基金产品 11 个月实现收益 40%，单月回撤 5% 以内，最大回撤 12%。

访谈精彩语录：

无论任何的市场环境，牛市还是熊市，我们都要努力为投资人创造绝对收益。

原则上我们是选择同等风险下预期收益更高的机会，或者同等预期收益下风险更低的机会。

技术分析、基本面分析还有量化投资都是能独当一面的投资方式，三者的相互结合相互融通却是能带来 1+1+1>3 的效果，宏观对冲投资的模式就是这么一个逻辑。

宏观分析的核心是资产定价。如果根据我们的模型发现市场价格大幅高于或者低于宏观分析的定价结果，我们将进行方向性操作。

鹰影投资对行情判断在 1~3 个月左右。而我们的持仓时间在 2~8 周不等。

期货品种对于股票市场的相关性非常低，将两个相关性比较低的品种放一起，那将很有效地降低组合的风险。

如果有 10 只股票轮番带领市场上涨，那鹰影的投资目标就是锁定这 10 只中带领市场上涨时间最长的前 3 只。

牛市里股价满足的是投资人的想象力，熊市里股价满足的是投资人的安全感，震荡市里股价满足的是投资企业的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

震荡市才是真正区别个人投资者和机构之间差别的地方。

九套策略可以归类为四个策略：Alpha 策略、Beta 策略、动量交易策略、趋势追踪。

我们倾向于把金融投资看成做一笔生意。

金融投资比实体投资更抽象化，但也更纯粹。

问题：杨炎临先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您涉足的投资领域比较广泛，有银行间债券市场、证券市场、金融期货市场、大宗商品市场及其他主要海外市场，并且能在不同市场环境下选取最优的投资工具以换取收益。请问您为何涉足多个投资市场，而不是专注于一个市场？

杨炎临：鹰影投资在成立时，两位创始人是抱着这么一条宗旨：**无论任何的市场环境，牛市还是熊市，我们都要努力为投资人创造绝对收益。**根据这条思路，再结合两位创始人的自身能力，鹰影投资选择了现在这条道路，即尽可能地摆脱“靠天吃饭”的行情。当股票市场不尽如人意时，鹰影投资可以选择做空市场，或者干脆转换至利率市场或者大宗商品市场。目前国内资本市场的工具逐步完善，我相信多工具多策略的基金将有能力一展身手，从而实现我们的目标。

通过将资产分散开来之后，我们能提供的就是一个一站式资产分配的系统。投资人的资金将由专业人员系统地进行投资，在各个市场中捕捉机会，而且效率更高。

问题：在怎样的市场环境下，您会把资金主要配置在债券市场？

杨炎临：利率市场的资金配置是个比较综合性的问题。因为和股票不同，股票的价格可以从 10 元涨到 100 元，但在通胀环境稳定的情况下，利率是不可能从 3% 飙升到 100% 的，所以利率的特性是在某个范围区间中波动。

这个市场里主要玩家是以银行、保险、债券基金为主的巨无霸机构。他们对债券投资收益的要求远比对冲基金的要求要低。所以对冲基金进入债券市场需要对市场趋势做好充分判断。

影响利率波动的因素短期由资金价格、供需等决定，中长期则由供需、通胀、经济形势、汇率等决定。

在决策过程中，我们会通过模型分析以上这些细分的因素，从而得出当前债券市场是否已经偏离其正常的应该有的价格，然后我们将决定是否进行反向投资。当然，这么做的前提是顺周期而为，举个例子，今年二季度市场已有预期通胀将是全年的低点，此时你是绝对不能做多债券的，哪怕价格已经跌了很多。因为逆周期的投资是有风险的。

问题：在怎样的市场环境下，您会把资金主要配置在证券市场？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杨炎临：鹰影投资在股票市场上的投资分为两大块，一个是股票，另一个是股指。在经济转型时期，鹰影投资的股票绝大多数是增长可持续、未来有潜力的股票，因为周期类股票的时机未到。经济只要保持平稳，不要有波动，这些股票就会有很大的发挥余地。而**且股票市场依然会是鹰影投资的主要战场，因为利率和商品市场的运行特征表明它们对投资择时有很高要求，我们没必要长时间一直泡在需要择时的市场里。**

股票走势可能会受到股指走势的影响，但股指的走势不太会受到单个股票的影响。所以我们分析股指依然是用自上而下的分析，分析股票则是专注于筛选有潜力的股票。股指上的投资策略也是择时为主，因为近期股指的波动越来越不规律，但大的趋势是不会变的。

问题：在怎样的市场环境下，您会把资金主要配置在大宗商品市场？

杨炎临：大宗商品是作为股票市场、利率市场的一个补充存在，某种意义上是用来替投资人的资产对冲恶性通货膨胀的工具之一。**货币池里水有多深，决定了商品市场的中枢价格在哪里。**

实际上从2005年到2011年是商品的大机会，波动非常大。经济过热、货币超发、供给端的变化等都是推动因素。而这些因素在目前的环境下都不具备，反倒是一些贸易壁垒的降低，带来了国内外价格的系统性调整，这个过程想必也非常痛苦。

问题：如何才能做到在不同市场间的灵活切换？

杨炎临：每个市场有各自的分析框架，但除了股票之外，都有一个共同点，即需要对整体经济形势作出判断，只是每个市场的侧重点不同，赋予的分析权重不同。例如分析利率市场时，我们给通胀的分析权重会比分析股指的要高。这是分析层面的。

在实际操作中，灵活切换的另一层意思即是提高资金的使用效率。有时会发现两个不同市场都有机会。这时就需要投顾做出选择，**原则上我们是选择同等风险下预期收益更高的机会，或者同等预期收益下风险更低的机会。**而正确判断风险和预期收益则是重中之重。

问题：您擅长宏观对冲投资，请问您如何定义“宏观对冲投资”？

杨炎临：这里的对冲是广义上的，即通过分析一个国家的经济总走势，通过分散资金到各个资产类别来达到对冲风险的目的。这个策略对于使用者的要求较高，所以鹰影投资是以一个团队来进行投资分析的。

问题：宏观对冲投资的模式在全球的发展情况如何？在国内的发展情况如何？

杨炎临：这种投资模式在海外已经成熟地运行了很多年，其实自从20世纪70年代末

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布雷顿森林体系瓦解之后，资产价格可以自由浮动开始，这个模式已经出现，只是当时并没有做一个归类。**而国内目前对冲基金还处于起步阶段，因为他们受制于可投资工具的数量。这个情况已经在逐步改善，相信未来我们会看到更多的有特色的基金出现。**

问题：您所谓的宏观对冲投资和市场上主流的技术分析派、基本面分析派、量化投资派等有何区别？

杨炎临：技术分析、基本面分析还有量化投资都是能独当一面的投资方式，三者的相互结合相互融通却是能带来1+1+1>3的效果，宏观对冲投资的模式就是这么一个逻辑。哪怕我们在选择股票时，也会思考宏观面上的影响，例如行业壁垒、政策变化等。

问题：您的宏观分析主要分析哪些领域、哪些层面？由此，您如何得出方向性结论？

杨炎临：我们用宏观分析主要得出的结论是客观的经济走势是否通过资产价格合理体现出来了，简单地说，**宏观分析的核心是资产定价。如果根据我们的模型发现市场价格大幅高于或者低于宏观分析的定价结果，我们将进行方向性操作。**

我们的分析框架里，传统的宏观经济数据指标全部都涵盖，当然会特别注重于那些能拉动经济的关键性指标变化，这也是使得我们能走在市场前沿的原因。

问题：您一般看多长时间的行情？做多长时间的行情？

杨炎临：鹰影投资对行情判断在1~3个月左右。而我们的持仓时间在2~8周不等，股票可能持仓时间会更长一些，具体要看行情走势。

问题：在具体的交易中，您会采用哪些技术分析手段？

杨炎临：一般以K线区间，或者K线区间突破再结合一下均线走势为主要手段，趋势线之类的很少用。因为价格是水平的，不是斜着向上的。

问题：期货在您整个投资体系中充当怎样的角色？起着怎样的作用？

杨炎临：期货在我们的投资体系中是和股票平行的投资标的，**期货品种对于股票市场的相关性较低，将两个相关性比较低的品种放一起，那将很有效地降低组合的风险，**特别是受到系统性风险的时候。而收益则是根据各自的特性来获得。

问题：您的合伙人关思齐在证券投资方面建立起了一套独特的投资方法，特别是在单个品种的选择上更有独到之处。您觉得他的独到之处主要体现在哪些方面？

杨炎临：股票因为其数量庞大，其投资过程就是个动态选择最优的过程。举个形象点的例子，**如果有10只股票轮番带领市场上涨，那鹰影的投资目标就是锁定这10只中带领**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上涨时间最长的前3只。

当然我们也看基本面和技术面，但光这两点优秀的公司，或许能成为上面例子中的10只股票，但未必包含在那最前的3只里。所以要进一步筛选，我们要添加一些其他因素。而关思齐的独到之处就是在于这一点，经过不断地进行修正修订，这个策略目前还运行不错。

问题：关思齐在牛市如何选股？在熊市如何选股？在震荡市如何选股？

杨炎临：**牛市里股价满足的是投资人的想象力，熊市里股价满足的是投资人的安全感，震荡市里股价满足的是投资企业的价值。**

牛市里每个投资人都会赚钱，想象力够，个人投资者甚至轻松超越机构。熊市里就是大家寻找安全边际的过程，因为市场不济，买家就有更多的谈判余地，但鹰影因为其特性，熊市里可能就不配置股票多头了。**震荡市才是真正区别个人投资者和机构之间差别的地方，**震荡市中容易出现个别股票走牛或走熊的情况，这种时候的选股需要注重成长期和转型期的公司，容易出现拐点。

问题：目前，鹰影投资应用于股票、期货、债券等投资品种上的策略一共有9套。请您简要介绍一下这9套策略各自的特点。

杨炎临：**9套策略可以归类为四个策略：Alpha策略、Beta策略、动量交易策略、趋势追踪策略。**

Alpha策略主要应用在股票上，核心特色是寻找那些经营优秀的公司，其收益超越大盘，并且为正，我们就买入持有。

Beta策略主要应用于宏观层面上的品种，例如股指和债券等。在用Beta策略时，需要通过模型对资产进行定价，找出其中和实际价格有偏差的部分，然后采取对应交易方向。

动量交易策略，短期热点机会的把握。国内和国际市场经验均表明，个股股价走势在短期具有连续性，在中国股票市场存在强者恒强、弱者恒弱的现象，**本基金将适当运用动量策略捕捉一些短期的投资机会。**

趋势追踪策略，根据对资产价格趋势进行分析来把握可行的投资机会，是本基金的辅助投资策略。**价格趋势是对部分未知或者隐含信息的提示，能够作为提醒投资机会与投资错误的依据。**

问题：鹰影投资还在研发、测试其他新的策略，请问新策略的研发方向主要有哪些？

杨炎临：鹰影在不断完善自己的投资策略应对不同的市场环境，目前有两个方向，一**个是继续完善我们在低波动市场下的股票投资策略，另一个则是逐步准备建立全新量化方**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



面的投资策略。

策略的开发也是根据我们对未来情况的预判。如果我们对未来市场整体有个预判，然后自身又缺乏相对应的策略，我们就会优先于其他待开发策略提前筹备起来，当然能否赶上使用则是后话了。

问题：从2012年11月开始，您运作的一款有限合伙基金产品“鹰影投资管理合伙基金”，11个月实现收益40%多。这款产品主要投资于哪个或哪几个市场？抓住了哪些行情？您对它的收益表现是否满意？

杨炎临：这款产品充分体现了鹰影的投资策略，我们涉足了国内股票、股指、利率和商品市场。年初的时候投资标的以大宗商品和股票多头为主，年中则是用商品空头对冲了股票的多头交易，之后的行情都是以单一股票投资策略为主。

在未满一年时能达到这样的收益率，我们抱有谨慎态度，一是在实际基金运行时我们也遇到一些执行方面的困扰，二是今年的行情演变有些出乎我们的意料，这说明我们的分析系统还有进一步完善的空间。不过总体上能在运行第一年获得这样一个收益，已经是不错的结果了。

问题：鹰影投资在组合管理上采用了独创的风险控制体系：风险平价配置。请问何为“风险平价配置”？它的最大优势是什么？

杨炎临：风险平价配置不是鹰影独创的，而是在做不同类别资产配置时遇到问题的一个解决方案，海外宏观对冲基金或多或少都会遇到，目前只有全球最大的对冲基金桥水公司明确以风险平价配置命名这个解决方案。

投资管理人在做资产配置时会遇到一个矛盾，举个例子，股票和债券的波动率并不一样，股票价格一天能涨10%很平常，但债券价格如果一天能涨2%那算是很大的波动了。那在组合管理时，这个不同的比例就会对组合造成问题，为了将两者波动统一化，我们需要进行“风险平价”化。即如果股票涨10%能给组合带来5%波动的话，作为对冲头寸的债券，如果涨2%，那也必须给组合带来5%左右的反向波动幅度。**所谓平价，是从组合管理的角度将所有品种的风险收益都一视同仁。**

它最大的优势之一是在有限资金的条件下，效率最大化。之二，则是方便我们对每个资产类别标准化，能放在同一个标准下比较预期收益和预期风险。

问题：您如何看待金融投资中“风险”和“收益”的关系？

杨炎临：风险和收益相辅相成。**我们倾向于把金融投资看成做一笔生意。**在实际做生意时，但凡有一些头脑的人都会盘算一下本金投入项目的话，几年回本，能赚多大收益。小到开个奶茶铺，大到铺路造桥，这个逻辑是不变的。鹰影也是从这个角度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去思考问题，特别是采用宏观分析定价的Beta策略时更是如此，**金融投资比实体投资更抽象化，但也更纯粹。鹰影投资努力做到将资金投向风险收益比在1:2.5以上的投资机会，**即投入1元钱本金，能赚得2.5元利润的生意。如何辨别判断某个投资机会是1:2.5，则是个技术活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘福厚：综合分析商品内在的逻辑关系

（访谈时间：2014 年 3 月 6 日　　沈良、刘健伟整理）

刘福厚：内蒙古鄂尔多斯兴万福集团董事长。鄂尔多斯人，生于 1962 年 1 月 1 日，是当地成功的企业家，从事钢材以及粮食现货贸易多年，对贸易经营有较深研究。2008 年接触期货市场，仅用一年多时间就实现盈利，现在已经暂停实业经营，全身心转战期货市场，2009 年至 2014 年 2 月盈利超过 2 亿元。2012 年荣获和讯瑞达杯百万元大奖赛第三名，2013 年在和讯网首届全国期货大赛中以盈利 3000 万左右获收益金额第二名。

七禾网期货中国私募排行榜 http：//simu. 7hcn. com/ “刘福厚” “刘福厚 02” 等账户的运作者。

访谈精彩语录：

期货就是远期的交易，现货就是即时的买卖。

赔了钱总是在客观上找原因，会越找越难，其实还是自己主观上没有把握好。

作为一个市场，期货是一个公平合理的地方，而作为一个游戏竞技场，我觉得这个市场很不公平合理。

从 2008 年做期货以来，到目前为止，应该赚了 2 个多亿。

要做你自己熟悉的品种，如果一开始没有熟悉的品种，那你做一个品种两三年，它自然就成了你熟悉的品种。

两点之间，直线只有一根，曲线是无数的，也就是正确的直线路线只有一条，跑偏的就很多了，做期货也一样，赚钱的做法大同小异，赔钱的做法是五花八门。

必须要有自己的交易计划，把交易计划走完，不管它赔还是赚，我认为都是赚的。

不需要斤斤计较，大资金看的是大趋势大行情，不在那几个点上。

最核心的是分析期现价差，第二个是供需关系，第三是入场时的仓单数量、外盘指数等，还要综合分析商品内在的逻辑关系。

我的持仓是 90% 的时间拿着 90% 的仓位，但这只不过是场内资金的持仓重，我们还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有其他资金。

基本面反转了、技术面背离了，这个时候肯定需要止损，基本面没反转，可是技术面背离了，炒作厉害了，这个时候也得规避、也得躲一躲。

当你大幅亏损的时候，更需要冷静，更需要执行你自己的计划。

我目前还是打算继续专心做我的交易，因为我觉得我的交易还很不成熟，有些人让我出去讲课，我说等我60岁的时候，再做上七八年，看收益如何再做这个打算。

问题：刘福厚先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您从事实业经营多年，并且在实业上获得很好的成就，现在做期货也做得红红火火。请问，就您看来，做实业和做期货主要有哪些方面的差别？

刘福厚：肯定是有关联的，做实业比较容易形成固有的思维模式，比较呆板，现货市场的边界比较小，而期货把现货市场更扩大化，期货更有发挥的空间。现货和期货一定是有关联性的，就像你看书对你的写作肯定是有好处的。

问题：多年的现货经营和贸易的经验，对您做期货是否有帮助？

刘福厚：肯定有帮助，**期货就是远期的交易，现货就是即时的买卖。**期货是未来的现货，如果你现货做得好，对期货判断的准确率肯定会比较高。

问题：也有人说现货的某些经验用在期货上可能是有害的（会导致亏损），对此您是否认同？您自己吃过亏吗？

刘福厚：如果一个人做期货没有做好就怨现货，说是做现货的做法不适宜期货，我觉得他做现货就不成功，做现货的做法就是错误的，他把错误的做法拿到期货，更杠杆化，更扩大化，肯定更不成功了，在现货上总是亏，到了期货上肯定是屡战屡败。**做期货亏了，是因为做现货的方法本身就不对，期货只是扩大化，**把错误发展蔓延，并不是说现货商做期货就有坏处，我觉得没有坏处。用做现货固有的思维，把这种思维原封不动拿到期货市场，自然会碰壁，毕竟期货市场是一个杠杆化的市场，也是一个金融属性很强的市场。**我们做现货主要是从供需去考虑，而做期货有时候也要考虑金融属性。**比如2012年的螺纹钢、焦炭，那个时候现货不涨，期货跟随股指一路上涨，在这个过程中，你要是用固有的做现货的思维，肯定要吃亏，那年我就吃了亏，现货不涨，期货一涨，就逆市加仓做空，这就是对期货的金融属性认识不够，最后导致亏损，当然这个也不能完全归结于做现货的毛病，或者说现货商不应该做期货，或者说现货的经验用到期货上有什么不利，这些说法都是错误的，只不过是没有把现货和期货很好地融合在一起，没有把现货上正确的东西放到期货上，反而把现货上一些不正确的东西在期货上扩大化了。**赔了钱总是在客观上找原因，会越找越难，其实还是自己主观上没有把握好。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：为什么您现在基本暂停实业经营，全身心转战期货市场？对您而言，期货市场有哪些魅力？

刘福厚：现在暂停实业的原因是鄂尔多斯整体经济不好，包括中国经济也在相对下行，所以只能暂时离开观望，再加上我这几年做期货已经有点感觉了。我觉得做实业是一个资本原始积累的过程，积累了以后自然就是玩资本运作，暂时来说我玩得还算不错。**期货市场的魅力就是舞台更大，时空边界更大，能够更好地发挥。**

问题：就您看来，期货市场的本质是什么？

刘福厚：我觉得期货市场有金融属性、现货属性，也包含赌博属性、运气成分。期货市场既然叫作市场，那么它就有市场的本质，我觉得它和其他的木材市场或者钢材市场都没什么两样，就是一个大的市场，可以买这个买那个，可以卖这个卖那个的，有买有卖。**作为一个市场，期货是一个公平合理的地方，而作为一个游戏竞技场，我觉得这个市场很不公平合理。**其实你看似期货交易规则是完全没错的，都是平等的，但对参与者它没有界定，比如你参加摔跤比赛，肯定是一个级别对一个级别，但是期货市场把所有的竞技比赛者放在一起，不分层次和档次，最后结果不言而喻。所以我认为在竞技这个场合上，期货市场是不平等的。我现在对要进入市场的新人奉劝一句，远离这个市场，以竞技来说它不公平，很难赢，**你才开户 2 天和做了 20 年的比，怎么能赢？**

问题：网络上流传鄂尔多斯的房地产崩溃了、民间借贷崩溃了、经济崩溃了……是否如此严重？您本人为什么能在六七年前就意识到危机？

刘福厚：鄂尔多斯现象是现实存在的，和网络上传的没什么两样，就是现在的情况，在六七年前我就预测到会有这样的现象。为什么有这个想法？那得益于期货，做期货的人毕竟相信商品的价格上涨和下跌都是正常现象。可是那个时候鄂尔多斯夸张到什么程度：房子不可能降！刚好那年神八发射，有人说神八发射最后可能降下来，但鄂尔多斯房价就是降不下来，因为他们没有见过房价有下降的。但是从供需关系、逻辑关系上来说是不成立的，最简单的例子就是鄂尔多斯 99 个人都有房子了，只有 1 个人没有，还怎么涨呢？就这么简单的逻辑。那么放钱（民间借贷）这个例子就更简单了，什么都不用做，36% 的钱就赚到手了，中间根本没有创造实质价值，增值的钱从哪里来呢？哪个行业能够始终维持这么高的收益呢？这是头脑发热，不冷静思考。一个人努力学习的最终的目的是什么？是为了提高赚钱的本领，那你有这么好的本领，连送幼儿园都不需要送了，可以把幼儿园的学费放出来了吃利息。现在反过来一想，就是那么简单的事情。

问题：目前鄂尔多斯做期货的人多不多？就您看来，在鄂尔多斯地区原本做实业的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业家，如果资金没有比较好的出路，做期货是不是一条比较合适的路？

刘福厚：鄂尔多斯做期货的人数很少，但我们这里氛围还不错，我去年出去以后感受到，南方对金融投资的热情非常高，我们这边现在来说还没有这样的热情。你问我现货商能不能去做期货，我觉得从期货市场赚钱是很难的，**现在做期货的人最终能盈利的不会太多，因为毕竟赚钱太难。**

问题：您和朋友一起发起了一个期货投资者俱乐部，请您谈一谈运作这个俱乐部的意义和目的。

刘福厚：目的和意义就是为了大家更好地交流，提升赚钱的能力。意义就是交流，目的就是赚钱。

问题：您2008年接触期货，2009年就实现盈利，在实现盈利之前，您有没有大亏过？您在亏损中总结了哪些经验教训？

刘福厚：我2008年开始做期货，做期货刚入场的时候都喜欢做多，不习惯去做空，上半年做多还赚了点钱，下半年8月份美国次贷危机开始，一下大跌，赔了好多钱，那年一共赔了1600多万。那时候我拿公司的资金做，做到年底最后赔了1680多万，还剩1050万。之后我们公司开董事会，商量期货还做不做，从我内心我是想做的，因为期货市场像提供了最公平合理的交易平台。最后公司决定最多再亏300万做，就是1050万赔掉300万就彻底离场。从2009年开始做，一开始又赔了250万，离300万就一步之遥了。我现在还记得很清楚，3月27日，螺纹钢期货上市，**我以前就是搞钢材现货贸易的，自从螺纹钢上市那天，我就专注做螺纹钢，**做自己熟悉的品种，直接得益于现货的交易经验，2009年最好的行情就是螺纹钢，从3500涨到4900，我从最开始做的多单，一直做，断断续续持有多单，拿到4920，就从4920那天翻的空，礼拜五翻空了一些，礼拜一翻了2000手空单。螺纹钢掉价掉到10月份，快过国庆的时候，做多螺纹钢这一波，我上涨赚了380万，下跌赚了5000万。2009年做螺纹钢就一下子翻了上来，后期回吐了一下，那年最后赚了4000多万，从那以后就断断续续每年能赚点。**从2008年做期货以来，到目前为止，应该赚了2个多亿，**去年算是1.4亿，最近这一笔加上就2亿多了。

问题：都说"做期货90%的人是亏的""做期货至少要亏个三五年才能盈利"，而您2008年入市，2009年就实现了盈利。您觉得自己步入期货市场一年左右就实现盈利的核心原因是什么？

刘福厚：一个是得益于我现货市场的经验，再一个就是得益于螺纹钢期货的上市。没有螺纹钢的上市我现在不会坐在这里，我会干什么都说不好。后来我在很多场合都讲，**要做你自己熟悉的品种，如果一开始没有熟悉的品种，那你做一个品种两三年，它自然就成**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了你熟悉的品种，也可以说在这个品种上你成了专家。举个例子，打麻将，你打个几年，一拿牌不就能摸出来了吗？还有，你自己的老婆，她走在外面，你听到她的声音就知道她来了，就是因为你和她接触的时间长，就熟悉了。像螺纹钢从上市那天到现在我都在做，刚才包头的朋友来的时候，我还正在下螺纹钢的单子，我每天都观察，包括它的价格波动、持仓多少，熟悉了总能看出眉目来。

问题：2014 年刚刚过去的两个月中，您在七禾网期货中国私募排行榜“刘福厚”“刘福厚 02”两个账户累计盈利就已经超过 6000 万，这两个月您做了哪几个品种的行情？

刘福厚：我现在做的品种数量比较多，**做多抓住了菜粕、豆粕，**年前的时候我做了几千手多单，正月开盘涨了 4% 左右。我在那次会上（2013 年 12 月 21 日俱乐部包头活动——两周年庆典）和傅海棠交流的时候就说我考虑做多豆粕、菜粕、黄金这 3 个品种，另外的品种都看空，**四大皆空，工业品包括焦炭、螺纹钢、焦煤做的都是空单，**有一天跌停了 4 个品种，这 4 个我都拿到了。

问题：就您看来，在期货市场的各个赢家，是否有共性？有哪些共性？

刘福厚：这是肯定的，我举个例子，**两点之间，直线只有一根，曲线是无数的，也就是正确的直线路线只有一条，跑偏的就很多了，**做期货也一样，**赚钱的做法大同小异，赔钱的做法是五花八门。**再一个就是能赚钱的赢家都有一套自己独特的盈利方法，可以说不赚钱的都是在胡做、乱做。

问题：您的交易方法是自己在实战中总结的，还是从别人身上或书上学来的？您觉得自己的交易方法最大的特征是什么？

刘福厚：我都是自己总结的，看书很少，我现在这套做法最大的优点就是能够不断地总结不断地更新。2012 年焦炭、螺纹钢现货和期货背离了，期货逆势上涨，使我出现了很大的亏损，在亏损当中能够总结失败的教训。我也经常和同事们讲，**亏钱不怕，只要你完成自己的交易计划，这一次的亏钱就是给你下一次的盈利打基础，**知道这一次怎么亏了，其实就该知道下次怎么赚，要一直把这个盈利模式做下去。我总结，**必须要有自己的交易计划，把交易计划走完，不管它赔还是赚，我认为都是赚的，**赚了知道下次继续怎么赚，赔了知道下次怎么赚。

问题：您目前个人在期货市场投入的资金大约是多少？您觉得自己操作更大的资金，比如十亿、数十亿，甚至上百亿，能否依然游刃有余？

刘福厚：这个不好说，我是弄不了上百亿的，大致有 10 来个亿就差不多了。现在（2014 年 3 月 6 日）我们公司账户是 1 个亿，俱乐部展示账户是 3000 多万，一共是 1.3 个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿左右。

问题：有人说，操作大资金在进场和出场时，滑点会比较大，您是否有这样的感觉？您如何避免或减少滑点？

刘福厚：我觉得**不需要斤斤计较，大资金看的是大趋势大行情，不在那几个点上，**比如我现在讲棉花从20000元要跌到10000元，怎么还会在乎那几个点呢？我这方面的东西考虑得少，当然有时候也挂点单，但是最后总结这个也没有多大意义。赚钱不在那几个点，不能和短线一样就赚那两三个点。再一个就是在进出场的时候要慢，不要太快太着急，有时候早进不如晚进，慢慢下单对价格的影响就小。

问题：除了期货，您目前还在哪些金融领域有投资？您如何配置自己的资产？

刘福厚：现在实体基本上不做了，只是帮客户提供一些流动资金，把一些场地和厂房出租，再一个就是买逆回购，主要就是这么几方面。逆回购就是用证券账户做逆回购，收益是固定的，去年有一阵一天的年化收益达到55%。

问题：您做期货以基本面分析为主，请问您主要关注、分析哪些基本面信息？

刘福厚：最核心的是分析期现价差，第二个是供需关系，第三是入场时的仓单数量、外盘指数等。主要是期现价差，比如现货价低、期货价高就做空。我现在盈利赚钱最核心的理论就是这些。**有些人把期货妖魔化了，好像期货是洪水猛兽，其实我认为它就是正常的做生意，做买卖，**它有价差，但它最后要体现价格合理回归，就是在合理回归的时候赚钱。当市场走的和现货背离了，那么我们就是在修正市场的错误过程当中赚钱。另外，**还要综合分析商品内在的逻辑关系，**当然这方面东西的难度更大。

问题：您如何判断宏观大方向？如何判断一个品种的方向？

刘福厚：宏观大方向就是包括国际、国内的宏观走势，这其实就是消息面，中国现在GDP增速在下降，各方面产能过剩，这就是大的偏空局面，**具体到商品，大的宏观方向有关联性，各品种还有自己的个性，**不能说整体行情偏空就没有涨的，肯定有涨的品种，那什么品种涨、什么品种跌就要研究商品的个性。如何研究商品的个性？我举几个例子，现在我主要关注研究的如棉花、玉米、早籼稻这类品种，先说棉花，刚才我提到研究品种不能离开供需关系和期现价差，2008年以后，国家为了保护棉农的利益，实行了临时收储政策，收来的棉花在傅海棠他们做多棉花那年全部都抛了，抛了也没压住。而从2011年到2013年这3年，中国收储了世界上1/3的棉花，1300万吨，这些棉花够全中国用两年，这种状况就产生了供需矛盾，严重的供大于求，另外通过收储政策，严重把价格扭曲了，本身收储政策的制定就是值得商榷的，棉花怕它掉价就去收了，但棉花为什么要掉价？就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为棉花种得多了，你就不能叫棉农少种一点？少种，才能把棉花价格拉起来，往常的棉花价应该是15000元，结果是20000元，收种棉的人就更多了。但本身它15000元都卖不动，要改成12000元甚至10000元去卖，一掉价，农民算不过账来，就会减少种植面积，通过这个供需关系来调节棉价，而政府用的是行政手段，最后把价格抬高。我上次在包头的活动上，那时候棉花是20000元左右，我就说这个棉花要掉下来。

问题：棉花收储政策取消了？

刘福厚：对，已经确定取消了，取消了棉花和大豆的临时收储政策，所以你看最近棉花就掉得厉害，2013年农民种植的棉花估计90%以上全部给国储收购了，棉花价格还涨不起来，那你说2014年、2015年棉花都不收储了，棉花的价格会怎么样？棉花的储存期有两年，两年以后质量就下降了，它必须得抛储。收储价是20400元，抛储价是18000元，无形之中2400元就说是给农民补贴了，实际不知道给谁补贴了。这样的政策，把市场价格扭曲了三四年，我觉得它的调整至少要四五年，2014年、2015年掉到10000元，在3年之内价格或许超不过10000元。严重供过于求之后，价格就背离了价值。像傅海棠那年（2009年）买大蒜，是严重的供不应求导致价格扭曲，最后价格严重背离了价值，这个是从商品的供需关系找商品的内在逻辑。我现在从交易规则也就是交割的细则上找问题，**玉米和早籼稻现在的交割规则出现了瑕疵**，比如早籼稻，时间贴水，也就是年份贴水上极为不合理，2013年的早稻，国家收储价是1吨2640元，2010年的早籼稻，其实1吨就值2000元，可是在期货市场用于交割，2000元钱的早籼稻，不管哪个年份，只贴40元的贴水就可以交割，这样的话实际价差和期货上的贴水价差严重偏差，实际是400元，而期货上只贴了40元，在这样的情况下，懂稻子的套保企业，可以把2000元的稻子买了，到期货上去抛，而不懂的多头，觉得国家收储价2640元，现在期货价格才2340元，真便宜，其实它只值1800元。再说玉米，现在期货价是2350元，实际上的价格和期货没什么两样，可是那个是一等玉米，一等黄玉米就是2350元，而我们期货上的玉米可以用替代品交割，它质量上的升贴水设计不合理，四等玉米东北是1吨1900元，期货上四等可以替代二等品，贴了20元，拿四等玉米炒期货注册仓单交割了，给买家只贴了20元钱。玉米原来的1401合约在12月份，几天时间一下就掉了200元，有些多头还以为是原来的价格，而另一些多头则发现了交割规则的问题，知道这个东西不值2000元，赶紧抛了。现在1403合约也是不到2100元，可是1405合约还是2350元，今天的1403合约就是明天的1405合约，1405合约要4月底，也会跳水回归。我们仔细琢磨这个事情是怎么造成的，交易所制定交易规则的时候，有个询价机制，询价问谁询？问现货商、贸易商，本身四等玉米和二等玉米应该贴水200元，他们说20元，交易所定了20元，这样他们就可以把四等玉米抛到期货上赚钱了。所以**我认为做期货，多头是弱者**，凡是玉米上做多的可以说很多是不懂的，懂的人谁敢做多？他们知道这个东西值多少钱，现货商和套保企业大部分都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是做空的。**我现在赚了一些钱，就是因为某些交易规则、交易细则有瑕疵，我们了解了、懂了，通过规则的不合理赚这个钱。还有，白银、股指上了之后，游资往这两个品种上转移较多，现在商品期货市场产业客户更多了，企业参与多了，游资很难撬动大的趋势。**所以说你要做长线的就必须懂这个，玩短线就玩股指、白银，不要弄这些商品。再一个是甲醇，甲醇上我赚钱没有少赚，甲醇在上市那天我就开始做，一直关注，就像守株待兔一样，只要你能守住时间，有耐心，就能把它抓到。

问题：您有没有专门建立搜集基本面信息、做市场调查、研究分析的团队？您目前的期货团队共有多少人，如何分工？

刘福厚：专门的市场调研没有。我们现在应该也算一个团队，我们弟兄几个和公司的同事一起做，也没有刻意地去成立团队。从我个人来说，现货方面的经历阅历比较多，也不需要专门出去调研，今天下午甲醇网的人过来还问我甲醇怎么走、怎么看，他们觉得我的分析还比较专业。团队分工是这样的，我们弟兄3个都做决策，主要决策是我做，下单员有3个，风控员有四五个，其他还有几个配合的人员。

问题：昨天听贵公司的同事说，您做期货以前主要关注价格因素和供求因素，而现在开始关注和运用时间因素，请问，在期货交易中，您如何理解和运用时间这个要素？

刘福厚：做期货要把时间考虑进去，这个概念我是从2014年1月份才逐步形成的，我现在分析总结下来，时间概念占到盈利的30%～50%，是很重要的。关注1403这个合约每天是什么情况，应该提前2个月就关注，1403合约的玉米是怎么走的，稻子是怎么走的，虽然交易量少，但是代表着下一个合约的未来。我们中国的期货合约是不连续性的，现货是连续的，我们的期货交易是不连续的，1月、5月、9月就这么几个主力合约，其他的时间段，不怎么有交易量，不像国外每个月都是连续的，那样就不需要研究时间这个概念。现在的5月份合约太好赚钱了，作为现货贸易商来说，是不可能赔钱的，它就是一个现货买卖，他玉米2000元拿来，抛到期货中，多头2350元去拿货，但这个玉米就值2000元，你做多，时间越来越向5月靠近，拿了货也卖不了，国家收储政策二等以下的就不要，霉变超标的也不要，2350元拿来，2000元也销不掉，只有对这些细节的东西特别了解，你才能发现商机。就像玉米霉变这个事情，国家规定饲料厂用作饲料的玉米，霉变率不能超过2%，国内期货市场的规定则是不能超过4%，2个百分点现货的价差有200元，但交割的贴水只有20元，就是贴上500元也不行，因为霉变的玉米有黄曲霉素，这个是致癌物质。这些细节只有将粮食贸易中霉变、等级差别等所有的指标详细看了才知道是怎么回事。所以**我现在越来越重视时间，一个是合约的交易时间，另一个就是我们入场的时间。**比如5月份合约因为交割因素而下跌，一进入交割月，可以择机做多9月，原来把价格打低了，跌了以后总要有反弹的，那么到时做一下多，就是交易入场时间的考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您是做中长线交易的，请问您平均一笔单子持仓时间多长？持仓最久的单子曾持仓过多长时间？

刘福厚：其实也没有一味地做长线而不做短线，长短都做的。前几年我做多小麦，有的单子拿了3年。有时候也做短线，有的单子只拿30分钟就能赚钱。我当时做硬麦，拿了3年，最后没有赚钱，为什么？本身那个时候小麦就供大于求，我还是做多，其实就是刚入场经验不足。那时候是2008年，刚入场就做多，对做空很难理解。现在这个阶段我基本上就不做多了，**前几天我数了一下，我持仓不同的合约和不同的品种一共28个，全是空单。**

问题：一个品种当您看准一个方向后，只做一个方向，还是多空都做？

刘福厚：一般就做一个方向，做长线两个方向是没法做的，只有这个趋势走完了，基本面反转了，那个时候才会彻底转变过来，原来做空的转变过来做多，那是完全看它基本面的发展，平时也不出来，对锁也是不做的。

问题：您还会做一些套利，请问您会在什么情况下做套利？套利交易占您所有的交易比重有多大？套利交易为账户贡献多少比例的利润？

刘福厚：套利我是2012年开始做的，2013年我的整体盈利不错，俱乐部展示账户那个时候盈利将近3倍，但套利没赚多少，套利对整体贡献不大，稳健回报的收益肯定比较小。2012年就做焦炭、螺纹钢这些自己熟悉的品种，这个是没错的，但是你持有单一的品种，一旦方向做反了，亏损会很大，所以我从2013年开始就改变了操作手法，做点套利对冲，开空单的时候就尽量开些多单，把结构性的风险化解对冲。再一个就是做套利，套利在什么时候做？在两个合约之间，或者两个品种之间，价差不合理的时候，我们通过一买一卖做套利操作，最后让价差回归合理，在这个过程当中赚钱。套利毕竟利润薄，到2014年也没什么好套的，对冲也很难，所以我就把品种分化了，一共在做的有28个合约，主要10个品种拿的仓位。我前几天在北京说，马年的趋势真好，“五马分尸”，全部分散开来，这样挺有效，又不影响盈利又分散风险，棉花、玉米、螺纹钢、焦炭还有化工类的橡胶等，**尽量配一些不相关的品种，今天这块赚那块亏，明天那块赚这块跌，最后总体起来赚了，把风险这样来化解。**

问题：您做交易似乎仓位比较重，请问您如何看待重仓交易？如何看待期货中风险和收益的关系？

刘福厚：**仓位重合不合适要看一个人的性格，你爱重就重点，你爱轻就轻点，重和轻是无所谓的事情，我如果不重仓，会不舒服，做也不要做了。**至于好与坏也不好评估，重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓就会多赚，轻仓就少赚，亏也是一样，这个是从心理层面讲。再从资金分配上，你看到我拿出1亿来，虽然重仓了，其实整体资金谈不上重仓，只不过用于交易的场内资金看似重仓了。**我的持仓是90%的时间拿着90%的仓位，但这只不过是场内资金的持仓重，我们还有其他资金**，必要时都是可以调整的。我认为仓位就是这么看，一个资金配置，一个心理承受。当然本大利大，这个不用说的，你开的仓多了，赚的就多了，收益和风险肯定是正相关的。

问题：在交易中，您的止损和止盈一般是如何设置的？

刘福厚：我没有把止盈止损刻意地设成规则，没有具体地确定，但是做期货总得有止盈止损的操作，**大的止损，假如我现在有3亿，亏掉1亿我就不玩期货了，**但我对小的止损不怎么考虑，浮动盈亏一两千万对我基本没有感觉。当然在具体的操作上肯定也得设置，不能蛮干，只要是**基本面反转了、技术面背离了，这个时候肯定需要止损，基本面没反转，可是技术面背离了，炒作厉害了，这个时候也得规避、也得躲一躲。**像甲醇过了年以后突然一下子涨停了，涨停以后我们分析它是什么原因涨停，一个是看是不是现货涨了，现货涨了我们就要注意点，再一个是看现货商有没有去做多期货，从这两方面来分析甲醇涨的原因，那么你想一想，现货也没涨，现货商也没有抛现货买期货，这个肯定就是游资炒作，是资金的推动，既然是资金的推动，那就是多头给我们送大礼包来了，这个时候不光不止损，还应该加仓，所以在它涨停以后，又加了几千手空单，一共两个礼拜，通过甲醇就赚了3000多万。止盈止损是这样分析得来的，不需要像别人那样设置的多少个点。

问题：现在，如果您的账户在短时间内亏损较大，您会怎么处理？短时间回撤较大会不会影响您的操盘状态？

刘福厚：像甲醇，刚涨停的时候我浮亏了1000万，但是我仍旧加仓。我的总结就是**当你大幅亏损的时候，更需要冷静，更需要执行你自己的计划，**你要看是计划出现了问题还是市场出现了问题，这个时候更要冷静，不能盲目地平仓，大部分人都是在慌乱之中平了仓。我跟一些客户就说，你们平仓大部分时间都是在慌乱中平的，你也不知道是不是真的要平仓，其实就是在**行情出现大的波动，资金出现大的亏损的时候，更应该冷静，但很多人这个时候冷静不下来。**

问题：您主要做哪些品种？有没有您特别偏好的品种？您在哪个品种上赚的钱最多？

刘福厚：我最喜欢的品种是螺纹钢，可以说没有在螺纹钢上赚的钱，就没有我现在期货上的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：近年来，期货市场上市了较多新品种，您对新品种是否关注？有没有参与操作？

刘福厚：对新品种都有关注或参与，但是没有其他的品种参与度高，主要原因是期货新品种上市，有很多热钱会去炒作这个品种，它不存在交割的压力，我在这些新品种上的参与度小。可是最近我观察在制定交易规则的时候就有漏洞，如果你们想参与，就在上市开盘那天放空，一个是因为现在整体商品走势是熊市，其他的老品种都在下跌，像现在聚丙烯和聚氯乙烯大致是关联性的，交易所向企业询价，总是把挂牌价给弄高了，你这时候开点空，顺水推舟赚点钱。

问题：某些新品种推出后成交量比较大或者行情比较大，受到越来越多投资者的关注，您觉得这类新品种有没有可能成为新的主流品种？

刘福厚：**像白银和股指期货肯定都是主流，**白银的金融属性特别强，波动频繁，它超短线有资金做，尤其程序化这些机器，应用自如的，而程序要是用在麦子、玉米上，肯定要"死机"了，耐不住寂寞的。我们是慢功夫，是需要等的。

问题：只做少数几个老品种（比如只做铜、白糖、大豆之类的品种）的投资者有没有可能逐步被市场淘汰或越来越难赚钱？

刘福厚：你说的这几个品种，只要坚持做，做着做着也能做成专家，难赚钱和容易赚钱是对立的，为什么你难赚钱了，而那个人就好赚呢？说明那个人的本事比你大，你想办法超过他，你就好赚钱了，你现在做铜、大豆这些如果有十几年了，我说的交割规则也许没去看，很多东西有了瑕疵，不合理了，你还不知道、不懂这些，那你就吃亏了，你如果先知道了，那就把别人套住了。**哪个难赚钱，哪个容易赚钱是相对的，只不过是你能不能赚到这个商品的钱。**当然有些老品种肯定是越来越不活跃，参与度低了。我从来不参与股指，1个多亿的资金1手股指也不做，股指上涨50点和下跌50点的概率我认为各占一半，而像玉米，它上涨100元的概率可能只有10%，下跌100元的概率可能有90%，其实做期货除了我刚才讲的那些，还要**从概率上分析，这也是很重要的。**

问题：继黄金白银的夜盘成功推出之后，上期所又推出了铜铝铅锌的夜盘，夜盘的大量推出，对您的交易有没有产生影响？

刘福厚：没有，晚上我不做盘也不看盘。

问题：2014年期权也有可能会上市，您对期权是否有所研究？您是否期待期权的推出？

刘福厚：现在还没有研究，我计划一旦确定了期权哪天上市就会去了解它，据说期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对大资金的对冲、套利是很有用的，所以说正适合我这种人操作。毕竟做期货投机风险大，可以把一部分资金配比在期权上，将来可能要往这方面侧重。

问题： 期货市场已经进入资产管理时代，不少期货高手以投顾身份运作相关基金产品，您有没有运作基金产品？您对自己未来三五年的定位和规划是怎样的？

刘福厚： 资产管理和基金这块，我以前也做过一些。但是我自我感觉把别人的钱拿来赔了特别难受，自己的钱赔了不难受，所以现在还没打算为了盈利给别人理财，以盈利为目的的理财我不怎么做。**最近我和以前的中学同学办了个同学互助会，做慈善，成立了一个"爱圣基金"做期货，**互助会里面有一些人参与，我在这里面投了一部分钱，赚了钱我没有提成，亏钱了算我的。我们有个同学得了尿毒症，我们用赚了的钱给他换肾。做期货本身就是一个投机的事情，把慈善爱心和期货结合一下更有意义，将来我会多做这一类事情，公益方面包括去年我去包头办活动，我可以拿出钱来方便大家交流，无偿的服务，我暂时就考虑这些。当然如果某些大基金运作需要我帮助，就像赵本山说的，只要春晚需要我，我不会推辞的。**我目前还是打算继续专心做我的交易，因为我觉得我的交易还很不成熟，有些人让我出去讲课，我说等我 60 岁的时候，再做上七八年，看收益如何再做这个打算。**

问题： 最后请您补充谈一谈你所理解的商品内在逻辑。

刘福厚： 刚才我讲的那些交割规则、时间、质量、升贴水内在的逻辑关系，我去年就讲过，比如某些关联品种的逻辑关系是你高我低，菜籽油和菜籽粕，油菜籽榨油以后，分成菜籽油和菜籽粕，油菜籽的价格不动，是 5000 元，如果菜油要涨，那菜籽粕不就要跌了？它一定程度上有跷跷板的作用。这是商品本身的内在关联性，逻辑关系。再一个就是豆粕和玉米，都是饲料，它们也有跷跷板关系。这个就是商品之间和商品内部之间内在的逻辑关系，要想研究就要特别懂这些商品，其实要懂商品也好懂，你每天盯住它，再去看它的相关资料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梅运桃：在不确定中寻找确定性

（访谈时间：2014 年 4 月 17 日　　沈良整理）

梅运桃：期货基金产品投顾。现任深圳前海呼啸资本管理有限公司总经理、深圳东大资产管理有限公司执行董事。

1995 年进入期货市场，先后在海南中期、海南金海岸、深圳中期、东银期货、上海期货交易所任职。2007 年在上海期货交易所市场部、会员部及监察部任职高级经理；2009 年至 2012 年 5 月任上海期货交易所监察委员会委员。

访谈精彩语录：

期货市场的本质就是交易风险的市场，根据每个参与者的风险偏好，有的是在这里转移风险，有的是在这里博弈风险。

江湖英雄辈出，套路各有不同，有的有价值，有的可能只是个传说。

期货价格的波动充满了不确定性，但随机波动的背后有深层的逻辑蕴涵了其中的确定性，我们公司的投资理念就是在不确定中寻找确定性。

价格的短期波动就像一个醉汉，你不知道他会倒向哪一边，这就是“不确定性”。

我们有一个逻辑传导的金字塔理论，最底层的逻辑是宏观经济与货币政策，其次是产业链的多空因素，再次是每个交易者的参与与多空博弈，更多的确定性体现在宏观与产业链，这是我们研发的重点。

研发的难点在于我们看到的都是过去和现在，而需要思考的是未来。

只有做好了研发，才有可能寻找到“确定性”。

“宏观对冲”着眼于资产配置，“微观对冲”着眼于策略配置。

我们采取的是宏观研究与产业研究相结合，独立研究与合作研究相结合的套路。

就商品期货而言，事件驱动方面，我们重点关注两类，一是宏观政策，二是产业政策。

就这些政策而言，我们很难做到先知先觉，但我们要求做到后知先觉，决不能做到后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知后觉。

风险管理主要采取前端风控与后端风控相结合，前端风控需要风控部门的专业优势，后端风控更强调的是纪律性和严谨性。

问题：梅运桃先生您好，感谢您在百忙之中接受七禾网期货中国的专访。您进入期货行业已经20年了，经历过期货市场风风雨雨，就您的切身感悟来看，期货市场的本质是什么？

梅运桃：进入期货行业，从刚毕业的小伙转眼变成大叔，正如我们自己人生的变化，期货市场的发展经历了风风雨雨，我20年的不离不弃，和很多期货人一样，看来与期货市场是结下一辈子的缘分了。**从期货市场最初的野蛮生长到如今的规范发展，**一路走来，其实我们一直也在思考期货市场的本质是什么？如今的期货市场，我们讨论这个问题是很有价值的，给它一个清晰的定位，每个市场的参与者和监管者就能更好地扮演自己的角色。个人理解，**期货市场的本质就是交易风险的市场，根据每个参与者的风险偏好，有的是在这里转移风险，有的是在这里博弈风险，**每个参与者为了各自的目标制定自己的策略。

问题：期货市场的赢家为什么能赚钱？期货市场的输家为什么会亏钱？

梅运桃：对期货市场的赢家和输家做出定义本身是比较困难的。多长周期的评判？是如何“赢”的？要总结他们的经验本身也很难。**江湖英雄辈出，套路各有不同，有的有价值，有的可能只是个传说。**但有一点我想是很明确的，期货市场既然是交易风险的市场，首先要充分意识到市场的风险所在，**它是一把双刃剑，能伤人也会伤自己。**其次，我们要明确自己的定位，我来这里的目标是什么？我想扮演怎样的角色？我怎样去实现自己的目标？我想从事期货交易跟做很多事情一样，很多道理都是相通的，不同的是，**期货交易实现的一刹那看似简单，很多人忘了背后要做的功课。给你一把剑，还需要日积月累练套路，不然，出来混迟早要还的。**

问题：就您看来，中国期货市场目前正处在怎样的发展阶段？在这个阶段，最大的特色是什么？在这个阶段，哪些类型的公司或个人有着最大的发展空间？

梅运桃：中国期货市场目前正处在快速发展的阶段，同时处在从量的提升向质的转变的关键阶段。要转变，就需要创新，**创新体现在几个方面，品种创新、工具创新、制度创新，这是一个解放思想不断创新的时间段。**这个阶段最大的特色就是创新，围绕产品和工具方面推出的夜盘交易，即将推出的期权；围绕制度创新方面的私募阳光化、期货公司资管业务、期货公司子公司等；与此同时，国内期货市场对外开放的步伐也在进一步加快。创新对于期货行业而言，蕴藏着巨大的机会，只要你热爱这个行业，我想无论是期货公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、资产管理公司，无论你处在这个行业生态链的哪个环节，都有巨大的发展空间。

问题：有人说，期货行业进入了一个“新的黄金十年”，对此您是否认同？为什么？

梅运桃：在期货行业待久了，判断未来有时会比较忐忑，我期待我们能拥有一个“新的黄金十年”，但是否能真正出现这样的黄金十年，还取决于大家的共同努力。有几个原则我想是公认的，首先一定要保证这个市场公开、公平、公正，确保市场的平稳运行；其次，随着市场的不断发展，监管能力和监管理念也要与时俱进，**黄金十年是需要经营的，也更需要各方的呵护。**

问题：您先前在交易所工作，交易所的工作岗位让很多业内人士羡慕，您为什么从交易所出来？交易所的工作经验对您现在的投资管理有哪些帮助或影响？

梅运桃：**在交易所的5年对于我个人的成长具有重要的意义**，这5年里，我做过品种上市的推广，做过会员服务，也做过监察，交易所既是市场组织者，同时肩负一线监管的职能，站在这样一个市场视角，让我对期货行业有了更进一步的认识。离开交易所其实源于本身从市场中来，心底一直存有的一种眷恋。重新成为市场的参与者，感觉自己会比以前成熟许多，思考问题的角度，做事情的方法都有了很大的提升。非常感谢交易所各位领导和同事对我的关心，这段经历将成为我人生中珍贵的一段记忆。我记得在交易所，领导经常会提到“高标准、稳起步”，这六个字对我目前管理投资公司受益匪浅。

问题：您认为“期货市场是需要积累的行业，尊重市场的不确定性，寻找市场的确定性”。请问，对一个投资者、交易者来说，期货市场需要积累哪些方面的东西？

梅运桃：**期货价格的波动充满了不确定性，但随机波动的背后有深层的逻辑蕴涵了其中的确定性，我们公司的投资理念就是在不确定中寻找确定性。**我想对于投资者而言，需要积累的就是如何去寻找其中的确定性，参与研发或者借助研发是必经之路。

问题：另外，期货市场的“不确定性”体现在哪些地方？“确定性”体现在哪些地方？

梅运桃：期货市场的价格是多空双方博弈的结果，比如商品期货价格，其中包含了商品性和金融性，**价格的短期波动就像一个醉汉，你不知道他会倒向哪一边，这就是“不确定性”**。但是，我们同时会发现，期货价格的形成实际上它是很多因素层层传导出现的结果，**我们有一个逻辑传导的金字塔理论，最底层的逻辑是宏观经济与货币政策，其次是产业链的多空因素，再次是每个交易者的参与与多空博弈，更多的确定性体现在宏观与产业链，这是我们研发的重点。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：我们应该如何寻找确定性？如何应对不确定性？

梅运桃：**寻找确定性的过程是加强研发的过程**，我们需要理清底层逻辑的框架，每个逻辑的多空因子。首先要输入正确的信息，宏观研究而言，我们要正视我们真实所面对的这个世界，产业研究而言，我们需要对产业链有最客观和真实的评估。其次要有判断未来的方法，**研发的难点在于我们看到的都是过去和现在，而需要思考的是未来**，是否有正确的方法很重要，我本人是做研发出身，目前除了参与公司的管理，更多的时间我的角色还是回到了一个研究员的角色。我们现在有两家资产管理公司，深圳东大资产和前海呼啸资本，一个侧重于证券市场的对冲策略，一个侧重于衍生品，这样的构架让我们的研发有了一个全方位的视野，一个侧重于宏观、行业、公司，一个侧重于产业链的上下游，我想**只有做好了研发，才有可能寻找到"确定性"**。尊重市场的"不确定性"是做一个成功的投资人的另一个关键所在，我们需要有成熟的交易策略、经验丰富的交易团队、严谨独立的风控体系来应对市场可能出现的"不确定性"。

问题：您认为"期货投资不是短跑竞赛，是漫长的马拉松，看谁笑到最后"，请问，哪些类型的人能够"笑到最后"？

梅运桃：还是回到"确定性"与"不确定性"两个问题中来，有的人短期在交易上取得了一些成绩，我们需要评估他的盈利中有多少确定性的逻辑，有多少偶然的因素，只有寻找到确定性的逻辑，才有可能持续。**成功的交易者各有各的套路，各有各的方法，就像一个武林，华山论剑，各有千秋，但必须有一个套路，没有套路的业绩是没有价值的。**还有一个确定性在于交易者应对和管理风险的能力，再强的盈利能力，如果不能有效管理风险，最终都是昙花一现。

问题：您所领导的"深圳前海呼啸资本管理有限公司"采取的是"宏观对冲"与"微观对冲"相结合的投资策略。请问在呼啸资本的概念中，什么叫宏观对冲？什么叫微观对冲？

梅运桃："宏观对冲"是通过对经济体联动和经济周期的分析，把握不同资产类别（包括债券、股票、期指、大宗商品、贵金属、外汇等）的相关性及其与经济周期的互动性，识别金融资产价格的失衡错配现象，进行投资布局与战略对冲，最大限度地赚取绝对收益。**"宏观对冲"着眼于资产配置，"微观对冲"着眼于策略配置**，基于对冲风险、穿越周期的策略配置理念，构建微观层面的策略组合。

问题：呼啸资本有三大策略体系：趋势交易、市场中性、事件驱动。请您简要介绍一下这三大策略体系。

梅运桃：**趋势策略以追逐市场中长期趋势为目标**，行业领先的研发能力与优秀的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



管理团队结合，二者缺一不可。**市场中性主要分为组合对冲和组合套利两大块，组合对冲更强调背后的底层逻辑，而组合套利更关注微观的偏离与拟合。事件驱动策略是全球对冲基金最成熟的宏观对冲策略**，根据宏观经济阶段发展的特征及突发性的政策对市场的影响，我们将事件驱动型策略延伸到商品配置，寻找到市场驱动因素后，寻找相应标的进行阶段性配置。

问题：呼啸资本的这三个策略体系以哪个为主？在不同的时间段，不同策略体系的比重是否会调整？

梅运桃：三个策略在不同的时间段有各自的优势，我们会根据市场所处的阶段对策略进行配置，根据各个策略带来的风险度评估，我们会有相应的策略体系的比重分布，而这种分布是一个策略体系的框架，框架是不可逾越的，基金经理在框架下进行具体的策略配置。

问题：趋势交易中比较重要的是选方向和选品种，您如何分析判断市场的大方向？如何判断一个板块的方向？如何把趋势性较强的龙头品种选出来？

梅运桃：对市场的方向判断来自于研发得出的结论，就商品期货而言，我们公司主要基于对大宗商品的研究，比如有色、黑色、油脂油料、化工等。公司现在有上海和深圳两个研发中心，**我们采取的是宏观研究与产业研究相结合，独立研究与合作研究相结合的套路**，习惯性地会选择标准化、有着较好的现货流通性的品种。公司研发这边的品种库存在一个横向比较，哪些品种的基本面偏好，哪些偏差，投资团队这边对品种存在一个纵向比较，哪些是多头配置，哪些是空头配置，这样一来自然形成了四个象限，而判断趋势也好、板块方向也好，龙头品种也好，基于的底层逻辑来自于品种在四个象限的分布。

问题：如果一个品种您长期看多或看空，您会不会做反向的波段操作？会不会做高抛低吸的操作？还是说您只是一直持有到最后平仓？

梅运桃：我们的交易团队有不同风格的基金经理，他们的交易方式也不尽相同。

问题：您在市场中性（对冲和套利）策略的应用中，做多品种和做空品种如何选择，如何搭配？

梅运桃：公司研发这边的品种库存在一个横向比较，哪些品种的基本面偏好，哪些偏差，投资团队对期货品种有一个评估，哪些可以尝试买入，哪些可以尝试做空，这样自然形成了四个象限，选择多空的共振点，这是公司做多空组合的底层逻辑。

问题：事件驱动方面，您一般会重点关注哪些类型的事件？对这类事件，您会不会预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先布局?

梅运桃：就商品期货而言，事件驱动方面，我们重点关注两类，一是宏观政策，二是产业政策，比如去年年中之后政府出台的稳增长措施，比如今年年初出现的地产行业区域性下行，都可能纳入我们的视野，作相应的事件驱动性配置，均配一些向下形成价格驱动的品种，比如玻璃、黑色等。**就这些政策而言，我们很难做到先知先觉，但我们要求做到后知先觉，决不能做到后知后觉。**

问题：您提到公司有优秀的研发团队和交易团队，两个团队是如何配合和协作的?

梅运桃：研发团队和交易团队分别在研发与交易策略管理上的套路是完全独立的，但公司要求策略的形成最终是双轮驱动，**研发团队管市场方向、策略逻辑，交易团队管策略方案、交易执行，发挥各自优势，起到 1 +1 >2 的效果。**团队磨合是我们公司的管理优势之一，首先两个团队磨合的时间很长，我和公司的投资总监在海南开始就有了研发与交易的磨合，大家互相认同，互相尊重，但绝不附和，求同存异，我承认这种磨合本身实现起来的难度，但我们做到了，所以我觉得这会是公司未来很核心的竞争力。

问题：呼啸资本的风险控制是如何设计的?账户的回撤管理是怎样的?一般而言，呼啸资本的回撤控制在多大范围内?到目前为止，呼啸资本的最大回撤是多少?

梅运桃：呼啸资本有严格的风险管理体系和完善的风险管理制度，风险总监独立于整个公司运营维护团队。**风险管理主要采取前端风控与后端风控相结合，前端风控需要风控部门的专业优势，后端风控更强调的是纪律性和严谨性。**呼啸资本基于证券市场和衍生品市场有两套策略体系，不同的策略管理目标。一是证券市场的对冲多策略组合，是东大资产 2012 年成立以来主攻的策略，回撤管理目标是 3% 以内，收益率目标为 15% 左右；二是基于国内外衍生品的期货投资策略，是呼啸资本未来主要的策略管理方向，回撤管理目标是 6% 以内，收益率目标为 30% 左右。就历史业绩曲线来看，证券市场对冲多策略，目前最大回撤为 2%，去年年化收益率为 14.5% （东大资产管理）；期货策略最大回撤 5.82%，今年一季度收益率为 10% （年化收益率为 40%，呼啸资本管理）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

六、技术面派私募

李咏泽：投机交易是一场马拉松比赛
李志康：交易系统中人的契合度最重要
凡　承：盘感是交易系统的重要组成部分
郑　彬：面对行情，结自己的网，钓自己的鱼
郑晓宇：有效的交易系统是持续盈利的核心
赵邵文：百战百胜的前提是打不赢的仗就不打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李咏泽：投机交易是一场马拉松比赛

（访谈时间：2012 年 7 月 26 日　　沈良整理）

李咏泽（女士）：上海晟晟投资董事长。新加坡国立大学金融管理学硕士，曾任上海青泽投资管理有限公司董事总经理。有丰富的期货交易实战经验，以网名“沪上十二少”在和讯、新浪等知名财经网站开设了博客，并具有较高的知名度。交易理念偏重风险控制，以稳健为主。

访谈精彩语录：

期货市场是一个角斗场，但对手并不是别人，而是自己。

“金融投机”契合了人类个人英雄主义的情结。

人类天然的性格弱点决定了自律是极其困难的。

如果你特别需要钱，你可以去“博”；如果你对金钱的需求已经不是那么迫切，那还是悠着点干比较好。

勇气、自律、耐心、坚持、不固执、善于思考、谦逊、自信。

未来这个市场对于那些专业性强的投资者或者投资机构将会有很大的优势。

我主要的交易风格是波段趋势交易，就是顺着趋势做波段。

每个人最终使用的方法或者说系统一定是契合自己的个性，甚至是能把个性中的缺点都包容进去的，那就是最合适自己的。

交易的过程是交易者交易思想和交易理念的体现。

投机交易是一场马拉松比赛，一段路程的领先并不能代表最终的胜利。

我也只能关注我的回撤率，至于资金曲线能涨到哪里不是我能控制的。

看得清楚的时候不要犹豫，看不清楚的时候不要冲动，进了就不要怕，出了就不要悔，赚了钱要尽量赚更多，亏了钱要尽量亏更少。

如果不会筛选交易机会，止损只不过是慢性自杀。

交易机会是需要等待的，要有耐心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单子在进场的时候就应该知道什么时候出场。

心态对交易的结果有着致命的影响。

没钱的时候什么都无所谓，赚了大钱以后心态反而会患得患失。

民间的操盘高手要不就是被“招安”，要不就是另起炉灶自己发基金。

问题：李咏泽女士您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您是期货市场的资深人士，有着多年的交易经验，就您的理解和感悟而言，期货市场是一个怎样的市场？

李咏泽：用我一位朋友的话来形容期货：“期货就是把钱从内心狂躁的人的口袋里流到内心安静的人的口袋里的一种游戏……”，所以**我个人认为期货市场是一个角斗场，但对手并不是别人，而是自己。**

问题：有人说金融投机是世界上最快乐、最自由的职业，也有人说它是最危险、最迷茫的职业，您怎么看待“金融投机”？它会给投资者带来哪些“益处”和“害处”？

李咏泽：“金融投机”契合了人类个人英雄主义的情结，这个职业可以不依靠任何人、任何环境，单凭一个人的力量完成财富的创造，这是地球人梦寐以求的生存环境和奋斗过程，所以容易被形容成最快乐、最自由的职业。然而，金融市场的无常变化、不可预测及不确定性又使得投机者总是在似乎看到成功彼岸的阳光时被重新打入无边的黑暗之中，“迷茫”的是难以找到成功的正途；说它“危险”一则是金融投机大部分具有杠杆性，这容易造成金钱上的损失，二则因为这是独立可以完成的工作，所以没有外力的约束，只有靠投机者自身的自律来控制风险，但**人类天然的性格弱点决定了自律是极其困难的，**所以，一旦投机者不具备自律的控制力，那么伤害就是无法衡量的。我**认为“金融投机”游戏并不适合所有人，它的“害处”远远大于“益处”。**这个游戏门槛很低，什么人都可以进入，但天下不会有免费的午餐，没有任何准备的投机者进入这个市场其实就是赌博，赌博的下场是可想而知的，“害处”自不必说。如果要说“益处”，或许是对金融市场的繁荣能做一些贡献吧。

问题：您参与期货市场这么多年，必然接触过各种类型的投资者，就您看来，我国期货市场的参与群体大约分为哪几类？其中哪一类最有可能赚钱？哪一类最有可能亏钱？

李咏泽：目前来看，期货市场的参与群体大体应该是现货企业（包括大型国企和一些规模较大的民企）、金融机构、个人大户投资者、散户投资者这几类，包括像我们这样的投资管理公司也还是属于个人投资者，只不过可以划归到大户一类而已。**在这些群体里面，大型国企类似于产业基金的模式，他们赚钱的概率最大，而散户投资者亏钱的概率最大。**

问题：这些年来，市场中的赚赚亏亏您见过不少，也遇到过一些朋友大赚的财富传奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和大亏的惨痛经历，您自己有没有经历过大赚大亏？您现在如何看待期货交易中的“盈利”和“亏损”？

李咏泽：我早年的交易是没有什么章法的，和散户投资者的操作手法如出一辙，赚钱不多，亏钱却是经常发生。但我没有发生过大亏的情形，也就是没有过暴死的经历，那是因为一来我是学金融出身的，风险意识相对较强；二来我从学校毕业后是从单位开始的投机生涯，有组织的交易者和没有组织的交易者之间的区别还是很明显的，公司有很多的规定帮助你做到作为个体交易者而无法做到的自律，**当时我是被迫接受控制的，但这对我来讲却是一个很好的开始。**虽然慢慢拖死和暴死的结果都是一个死，但慢慢拖着的过程中有时间让你学习、积累、甄别、提高，如果有悟性，在这个原本是通往死亡终点行进的过程中你有可能突然醍醐灌顶，悟到了期货交易的真谛，那你就成功了；而暴死的投机者就不会有这么幸运。我最大的盈利来自于2008年的金融危机，短短一个月时间翻了好几倍。但总体来看，我的交易大起大落得不厉害，很少有大亏，但也很少出现猛赚，还是比较平稳。**我个人对“盈亏”的看法是：如果你特别需要钱，你可以去“博”；如果你对金钱的需求已经不是那么迫切，那还是悠着点干比较好。人的一生说是短暂，但真一天天过下去，也很漫长。**一个投机者只要拥有了在期货市场赚钱的能力，我们还年轻，还有的是时间去赚钱，何必要急在一时一刻把一生的钱都赚光？有这种心态，对一时的盈亏也就不会太放在心上了。

问题：有人认为做期货必须经历过爆仓或大亏才能走向成功，也有人认为通过稳健的方式小步向前迈进也能取得成功，您是怎么看的？

李咏泽：回答这个问题首先要对“成功”的定义统一。期货市场的成功有好几种类别，也可以说级别。比如有的人一直默默无闻，突然某一次行情里大赚特赚，成为市场的明星，这是一种成功。但这种成功里还要分两类，一类是瞎猫碰到死耗子型，这一类除非赚了就赶紧金盆洗手，否则早晚还是要还给市场；第二类则是卧薪尝胆型，这一类人的成功有着必然性，他是用多年的经验和耐力等待一次属于自己的机会。再比如有的人每年都能从期货市场赚点钱，多也不多，但每年都有得赚，别人赚一倍的年份，他也是赚那么一点，别人亏一倍的年份，他还是能赚那么点，这在我看来当然也是成功。**期货市场是很奇怪的地方，门槛很低，而且赚钱（成功）的门道可以五花八门，并非是“华山一条路”。**关于这个市场的“成功”，我的体会是：**你认为自己成功了就是成功了，别人怎么看没有用，因为赚钱亏钱都是你自己的事情，别人帮不了你。**适合你的就是最好的，成功也一样，别人的成功你复制不了，你的成功别人也无法模仿。

问题：您觉得，对一个普通的期货投资者来说，需要具备哪些条件或素质，才能实现持续盈利？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李咏泽：对大部分投资者来说，无论怎样都无法实现持续盈利，因为这个游戏并不适合大众。我可以说说**那些已经实现持续盈利的投资者他们具备的条件或者素质：勇气、自律、耐心、坚持、不固执、善于思考、谦逊、自信。**

问题：就期货市场而言，目前所处的时代是一个怎样的时代？对期货交易者而言，在这样一个时代，最大的机会是什么？

李咏泽：目前到未来10年肯定是中国期货市场发展速度最快、投资者创造财富机会最多的10年。期货品种的增加将能容纳更多的资金，同时，期货类阳光私募的逐步推出使得今后的这个市场的比拼一定是机构和机构之间的较量，散户投资者在这个市场的劣势会更加凸显。很快原油期货、国债期货都将上市，这类大品种的价格走势和全球经济、中国的经济政策、全球大宗商品的需求以及地缘政治的关联度都非常高，**这也意味着未来这个市场对于那些专业性强的投资者或者投资机构将会有很大的优势。**在这样一个时代，最大的机会就是抓住战略性的重大价格趋势。

问题：市场上有人做中长线、有人做波段、有人做日内短线，您主要做哪个交易周期？为什么？

李咏泽：我主要的交易风格是波段趋势交易，就是顺着趋势做波段。太短期的交易很累人，而且资金规模稍大，就很难做短线交易；趋势交易应该是最能赚大钱又不累人的一种方法，但现在的市场和以前又有所不同，影响价格走势的因素太多，交易者的整体交易能力和以前相比有所提高，商品市场真正的大趋势行情不多，所以波段可能会更好做一点。在我的交易系统里，宗旨还是做顺势交易。

问题：您做交易以技术分析为主还是基本面分析为主？或是两者结合？

李咏泽：我基本上是以技术分析为主。基本面的分析虽然能反映商品价格的供求关系，但缺少了两个重要的变量，一个是资金面对价格走势的影响，一个是交易者的情绪对价格走势的影响。而这两个变量在具体的操作中是不可忽视的，从技术分析上反而是能体现出来的。

问题：就您看来，不同的分析方法和交易方法是否有优劣之分？投资者应如何寻找最适合自己的方法？

李咏泽：我前面说到，期货市场的成功道路可以是五花八门的，并无什么优劣之分。**能赚到钱的方法肯定是好方法，但别人的方法不一定适合你，只有适合自己的才是最好的。**至于如何找到最适合自己的方法，那得拿钱到市场上去做。每个人的个性特点决定了他最终使用的方法，比如一个性子很急的人你就是给他一套长线趋势交易的系统，他也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可能用这套系统赚到钱的；又比如一个胆子很小的人，你却要他用一套靠仓位取胜的短线系统，这对他来说就好比是不可完成的任务。**每个人最终使用的方法或者说系统一定是契合自己的个性，甚至是能把个性中的缺点都包容进去的，那就是最合适自己的。**

问题：您会不会和别人讨论投资观点、交易方向、操作品种等？您做交易时，会不会受其他人观点的影响？会不会受自己情绪变化的影响？

李咏泽：早年的时候我当然也会去和别人讨论关于交易方面的问题，那是因为自己还是半桶水，讨论的目的是想从别人那里学到一些东西，找到一些方法，或者是增加自己对操作的信心等。但现在我不太会去讨论这些东西了，因为我明白了这样的讨论对自己的交易其实是无益的。**期货人的投资观点、交易方向以及操作的品种都会随着市场的变化随时发生变化，**上午他和你这么说，也许下午他就不是这样做的了，所以我也不愿意去和别人说我自己的交易，因为我随时会变，但我变了又不可能马上通知所有我和他说过这话的人，结果肯定是人家听了你的倒了霉，你自己却平仓了甚至反手了。在搞这个青泽投资公司之前我本人一直是很低调的，很少出去参加一些讨论会或者论坛之类的，主要的原因就是觉得**这一类的讨论对交易没什么益处，至少对我是这样。我现在做交易很少受其他人观点的影响，我做完交易自己会反思，写交易日记。**受自己情绪变化的影响还是有的，但频率越来越少了。

问题：一笔做对的交易不一定能赚到钱，一笔做错的交易也不一定会亏钱。有人注重交易的结果，认为赚钱才是硬道理；有人注重交易的过程，认为交易行为必须正确。您怎么看待“交易过程”和“交易结果”的关系，以及各自的重要性？

李咏泽：我曾经写过一篇博文，就谈到这个问题。作为交易者，我们每天在市场上拼杀，谁都希望结果是赚钱。但**从长远来看，交易的过程比单笔交易的结果更值得重视。交易的过程是交易者交易思想和交易理念的体现，**而交易结果却仅仅用扔硬币也能得到，如果是用扔硬币而得到的盈利结果，难道还能被称之为高明的交易吗？

虽然在这个市场中每个人的交易系统都不尽相同，俗话也有说：条条大路通罗马！但在中国同样还有一句名言：路遥知马力！**投机交易是一场马拉松比赛，一段路程的领先并不能代表最终的胜利。**我们每个人都有这样的体会，偶然获得一两次的盈利似乎很容易，但要长胜却是那么的困难！如果对投机市场的认识还很肤浅，没有形成完全合乎逻辑的交易体系，那么，短期内创造再大的辉煌，最终还是要还给市场！**在正确的道路上行走，即使有短暂的坎坷，但前方一定是成功的终点；在错误的道路上前行，即使眼前风光无限，但前方或许就是地狱！**

问题：有些人做交易注重收益率，而另一些人则更注重回撤率，对您而言，更注重收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



益率还是回撤率？您的预期收益为一年百分之多少？您希望回撤率控制在多少范围内？

李咏泽：我更注重回撤率。理由很简单，期货市场赚多少钱不是由我们自己说了算的，无论你有多么厉害的交易系统或者说交易水平有多高，可市场就是不出现符合你的系统的市场走势，你还不是干瞪眼？赚钱的多少还是需要一点运气的。但亏钱却是交易者自己可以提前设定的，这不是一个变量，**除非你无视早就设定的止损线，否则你一定能控制住自己的亏损。从这个角度，我也只能关注我的回撤率，至于资金曲线能涨到哪里不是我能控制的。我的预期收益每年在40%～60%之间就非常满意了。而回撤率我一般都控制在20%以内，最大不会超过30%。**

问题：有些人的亏损是因为死扛，而更多人的亏损则是被“止损”止掉的，“止损”的方法不对可能起不了太多保护作用，反而还会造成过度消耗。您如何看待交易中的“止损”？您觉得怎样的“止损”方法才是合理的？

李咏泽：我把止损打个比方：“止损”就好比汽车方向盘的气囊，是在发生撞车时用来保护驾驶者的生命安全的。气囊一旦打开，说明撞车了，人虽然没死，但车子却毁了。交易中止损一旦发生，就说明交易撞车了，账户资金实实在在地会受到损伤。**没有哪个驾驶者会因为反正我有气囊，就随便乱开，交易也是一样的道理，不能因为有止损这个工具，就动不动使用它，**否则你的车子（账户）一定是伤痕累累，最后甚至没钱去修了。**在交易过程中，止损是亏得更少的手段，却不是赚得更多的手段，**要想赚钱，光会止损是远远不够的。一个懂得止损的交易者并不能从投机市场赚到一毛钱。优秀的交易者并非是赚钱赚得漂亮，止损也同样。投机交易没有科学定量的分析，玩的是概率，只有胜算概率偏大的时候才是你可以进行交易的时机。**看得清楚的时候不要犹豫，看不清楚的时候不要冲动，进了就不要怕，出了就不要悔，赚了钱要尽量赚更多，亏了钱要尽量亏更少。**要想不经常止损，就必须少做交易，交易频率越低，止损的频率也就越低，但赚钱的概率却有可能越高。**如果不会筛选交易机会，止损只不过是慢性自杀。交易机会是需要等待的，要有耐心，**为了不经常被止损，减少你的交易，耐心等待胜算概率大的机会，带好气囊（止损），然后，一击即中。

问题：一笔单子有了盈利之后，有些人要等到行情走反了一段才出来，而另一些人则选择提前主动“止盈”，即行情还没有走反，甚至行情还在发展中就先落袋为安了。您怎么看待这两种模式？您觉得哪一种模式更好？

李咏泽：这是属于交易系统的问题。**单子在进场的时候就应该知道什么时候出场，因为进场的依据里一定有出场的条件。**你说的这两种模式我都使用过，没有什么好坏之分，主要看你做这笔单子最初的计划是什么。如果你进场依据是长线趋势系统，那么行情刚开始反向当然是不能出场的，系统不会有出场信号；如果你当初进场依据是短线波段系统，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么赚到了短线的利润就走是对的，这一个波段走完了，后面行情怎么发展和你已经没有关系了。这是交易的一致性问题，没有优劣之分。

问题：有些交易者从小资金做上来，收益出奇得好，而一旦开始操作大资金，收益就不行了，甚至还会亏损。就您看来，对交易者来说操作小资金和大资金有何不同？操作大资金的难度在哪里？

李咏泽：这个问题我自己也遇到过，这应该是普遍现象吧，原因还比较多。小资金大部分都是自己的资金，自己的资金在操作时一定是有心理准备的，所以心态上肯定是比较放松的，**心态对交易的结果有着致命的影响**，这是其一；其二在于操作小资金时很多人都是使用短平快的交易方法，情况好就杀进去，一有风吹草动就逃跑，“快”是这个阶段操作方法的优势。可是一旦开始操作大资金，首先心态上就不一样了，即便是自己的钱，心态也会发生变化。俗话说：光脚的不怕穿鞋的。**没钱的时候什么都无所谓，赚了大钱以后心态反而会患得患失，**如果操作的是别人的资金，心理上的压力就更大了，再加上**大资金再也不能玩那种短平快的游戏了，对交易者专业素质的要求就高了，**你不能再看着一小段的利润，而是要着眼于大方向、大趋势、大行情，整个交易的风格要发生改变，可交易风格的改变就是最难的东西，一个练武的人用刀用得非常顺手了，你却要他改用剑，那岂是一朝一夕能练成的？操作上当然要变形了。要想操作大资金，也就是要成为基金经理，还是要多学习，要有大局观，要有战略思路。

问题：成功的股票和期货操盘手，男性比较多，女性比较少，您觉得做好金融交易男性更有优势还是女性更有优势？为什么？

李咏泽：我个人没有感觉性别对交易能产生优劣影响。我虽然是女性，但骨子里也有男人的个性。总体来讲，做好金融交易还是和个性以及悟性有一定的关系，和性别的关联性不大。

问题：您在新浪、和讯都有博客，博客名为“沪上十二少”“十二少”，请问您取这个名字是否有某些渊源？这个名字有着怎样的含义？

李咏泽：其实这个名字很简单，**我大学时崇拜的一个偶像明星是张国荣先生，**“十二少”是他主演的一部电影《胭脂扣》里的男主角的名字。从我起这个名字来看，我还是比较有男人个性的，很多网友都误解我是男的。

问题：如今期货资产管理的氛围越来越浓，期货信托基金、期货有限合伙基金、公募基金专户产品、券商集合理财产品等都在运作，期货公司 CTA 产品也即将推出，在这些阳光化的期货资产管理形式中，您更看好哪一种或哪几种？为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李咏泽：除了有限合伙基金以外，其他的都比较看好。因为有限合伙基金有一个税的问题比较难规避。**阳光化私募产品未来的立足及发展还是要看基金经理的操作能力，基民是很现实的。**

问题：在阳光化的期货资产管理模式加速发展的情况下，您觉得这几年来比较受欢迎的民间个人委托理财形式的生存和发展空间是否会被挤压？为什么？

李咏泽：我认为不会，高手在民间呗。阳光化私募推出之后同样也要有高手去任基金经理，**民间的操盘高手要不就是被"招安"，要不就是另起炉灶自己发基金**，毕竟能在期货市场赚钱的高手并不多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

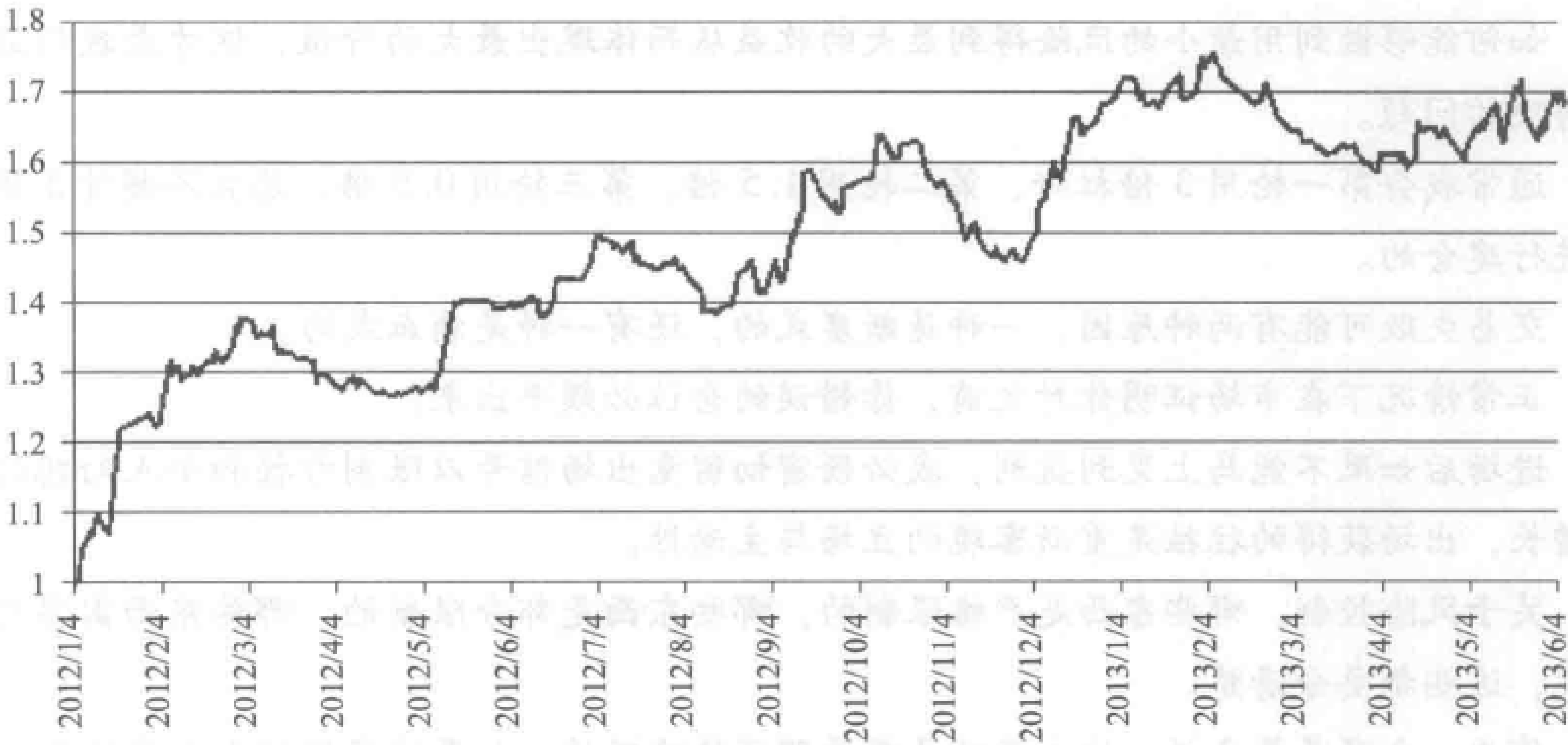
李志康：交易系统中人的契合度最重要

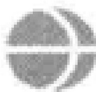
（访谈时间：2013 年 2 月 1 日　沈良、李婷整理）

李志康：期货基金产品投顾。上海煌昱资产管理有限公司总经理。

近 19 年股票与期货实战经验，坚持每天写交易笔记，连续多年实现复利增长。1994 年 7 月进入期货、证券行业，参与过国债期货交易；曾经担任平安证券有限责任公司高级投资顾问；2005 年创立煌昱资产管理有限公司。2009 年 6 月至 2013 年 9 月在国内外期货市场上获得 10 倍的个人投资收益。2013 年，受邀成为东航金融“种子一号”基金经理。

追求中低风险控制之下的中高收益，核心交易理念为“进攻可以留有余量，防守必须无懈可击！”





访谈精彩语录：

股票市场是燃烧社会资源来发现企业价值的地方，而期货市场则通过各参与方博弈不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断重组财富来发现价格，并进而合理引导社会资源合理配置的地方。

期货市场规范背后是真正的大发展而不是泡沫式的发展，这个吸引了我。

任何人都有佛性，理论上任何人都可以成佛，但多数人还只是一个普通的人。

交易就像人类社会任何技艺一样易学难精。

风险只能控制，而不能用追求消灭的方式来达到。

任何获取利润的方式都像任何事物一样有生命成长、茁壮、凋落的周期，但获取利润所遵守的本质却是常青的。

就像金字塔生态系统，狮子有狮子的活法，蚂蚁有蚂蚁的生存之道，你必须找到自己的“时”“空”定位。

市场可以简单看作为震荡和单边两种形态不同组合衔接、互相交错构成波动。事实上震荡里面有单边，单边里面有震荡。

有效的技术工具往往是简单的，一般我就是用均线和形态。

在我投资生涯的早期我曾经坚持多年每天翻看一千多张K线图。

大家在投资的过程中还是比较关注一些看上去概率非常高的东西，我的理解是概率越高越脆弱。

一开始做加法，然后做减法，最终剩下的非常简单。

我们做交易，一方面是外界，更重要的是你自己。我们都是在交易自己的交易系统或者说是自己的交易概念。

如何能够做到用最小的风险得到最大的收益从而体现出最大的价值，这才是我们最终要解决的问题。

通常我会第一轮用3倍杠杆、第二轮用1.5倍、第三轮用0.5倍，总共不超过5倍杠杆进行建仓的。

交易失败可能有两种原因，一种是断崖式的，还有一种是滴血式的。

正常情况下在市场证明你对之前，你错误的仓位必须平出来。

进场后如果不能马上见到盈利，我必须密切留意出场信号以限制亏损和个人幻想的不断增长，出场获得的往往是重新客观的立场与主动性。

关于风险控制，哪些东西是严格限制的，哪些东西是部分限制的，哪些东西需要自由发挥，这些都要分清楚。

作为一个交易员来说，他本身就是靠管理风险吃饭的，如果过度依赖别人来限制你的交易风险是不行的。

问题：李志康先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您参与股票、期货交易近19年，您当年投身金融投资市场的初衷是怎样的？这些年来，您一直在做金融交易，请问金融投资哪些方面的魅力深深地吸引着您，让您始终在这个行业奋勇前进？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李志康：最初投身金融市场主要是带着实现个人抱负和理想的激情，后来发现金融市场确实存在创业的巨大潜力，因此就坚持下来。自从进入市场以后19年来不管是欢乐或痛苦始终不悔，带着一如当初投身市场初期的热情热爱着这个市场，只是在对市场深层次的看法上有了不同于当初并不断提高的视野和体验，从而重新塑造了自己人生观和世界观，而这也恰恰是当初金融投资吸引我的魅力所在，**在此期间的甜酸苦辣正是不断推动我前进的燃料和能源，所以说我非常感恩我的人生能紧紧与金融投资连接在一起。**

问题：股票、期货、外盘您都参与过，并且在每个领域都获得较好的投资业绩，就您切身参与的感受而言，股票交易和期货交易的核心差别体现在哪些层面？

李志康：股票交易与期货交易进而说所有投资领域都具有普遍相通的一面，但也有其由于设计规则和设立目的、参与者群体的不同而不同。股票和期货市场都是为了从市场角度优化资源配置服务的，但总体上来说，**股票市场是燃烧社会资源来发现企业价值的地方，而期货市场则通过各参与方博弈不断重组财富来发现价格，并进而合理引导社会资源合理配置的地方。**所以，设计规划的不同决定了游戏的成功要素略有不同，比如对于成功投资者来说，股票市场成功捕捉到牛股或牛市可能是最重要的利润来源，成功对外生性资源要求比重大一些，而期货市场中价格不断波动，可能是很多投资者利润的最重要来源，成功对投资者内生性资源要求比重大一些，如交易模式成熟度、契合市场匹配自己的程度如何。

问题：就您个人理解和实战而言，股票、期货和外盘哪个更容易赚钱？哪个财富效应更大？

李志康：就这些问题而言，在股票的投资上也有非常多的高手和非常好的盈利效应。因此在这里只能见仁见智，谈一些个人的想法和体会，并不代表能适用所有范围和绝对真理。说到股票、期货、外盘，任何事物都有共性的一面，也有个性的一面，或者说既有普遍性也有特殊性。**股票、期货、外盘有不同的游戏规则，但本质上都是投入资源，产生回报。**这些资源涉及物质，例如财力、资金。资金是重要的生产工具，类似做实体里面的厂房、机械设备、土地，这是显性的。第二，我们要产生回报还需要我们的知识力，知识力既包括了对游戏规则的深入研究以及驾驭和运用游戏规则，最终产生回报。从这个意义上来说，股票、期货和外盘包括现货电子盘，它的本质是一样的。这是我从大角度上的理解。**单独来看，因为游戏规则的不同，所以又有区别。**有做多、做空、杠杆的使用的差别，另外，一些是针对现货，一些是针对现货衍生出来的合约。股票再深入的话，本质上是做上市公司的股东，合伙开公司的概念，只是虚拟化了。就一个品种，某种商品的话，外盘和内盘是一致的。比如金属或者贵金属，中国和国外没什么差别。但是如果就一些规则来说，肯定会有不同。比如交易时间、参与群体和波动特性，衍生出来就是一些规则设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计的不同。**因此股票的波动特性和期货的波动特性以及电子盘的波动特性、外盘的波动特性，由于游戏规则参与群体的不同，也是不一样的。**作为投资者来说，必须要高度关注。共性的一面需要遵循它，个性的一面需要研究它。**投资者的个性和投资领域的个性是否能够匹配，这点也是决定最后成败的要素。**即使是同一个商品，外盘特性和内盘特性的不同决定了你的吻合度和契合度，导致成功和失败的概率也是不同的。比如外盘，24 小时交易，重要的波动时间和国外数据公布的时间是吻合的，基本上在晚上。但是做国内，主要的交易时间只有白天的四个小时，必须要对隔夜做准备，对收益的捕捉也有一些风险的控制，大数据的公布由于无法及时反应，必须要到第二天才能做出反应。这些都决定了你的交易方式，包括资金管理、介入时机、先后次序、加仓减仓等，可能都会不一样。

关于财富效应，我认为首先要能够从一个亏损的模型转向盈利的模型，其次才是盈利效应的扩大。仅就我的理解，**交易模型必须要适应投资市场的共性，其次才是根据不同市场的特性来吻合它。**如果单从它的游戏规则设计来说，有保证金、有双向，同时又能全天候交易的领域，获利能力和风险控制的余地要更大一些。如果匹配个人的话，由于时间、精力有限，同时没有团队，这就要从另外一个角度来决定财富效应。从股票来说，理论上并没有杠杆，但对于不同的人来说，如果不能适应杠杆交易的快节奏，在杠杆上抵御风险要弱，股票的财富效应依然是非常大的，让你的趋势，抗震荡能力更强一些。反过来杠杆大，抗震荡能力必须要有相对应的措施。**对我自己而言，股票的波段就会做得大一些，但对于期货，一个大波段则会切分成为三五个小波段，股票我可以持有去抗震荡，期货则是退出来等待震荡的结束。**综合看收益，体现在对风险控制的前提下，每一个周期能够循环出多少利润。单纯从外生性，不管股票市场还是期货市场，都是非常大的。股票市场虽然没有杠杆，单向交易，如果连续的波动，例如涨停板或者其他的，个股上的利润若能够叠加也是非常厉害的。

问题：另外，内盘期货和外盘期货的波动特征是否有所不同？您觉得是哪些方面的原因导致了两个市场波动特征的不同？

李志康：内盘期货和外盘期货面对同一商品本质上没有太多的不同，但由于所处市场环境，参与各方利益平衡点不同而有差异，如国内农产品中一些涉及国计民生的品种，遭到调控的可能要大一些，于是相应的波幅会平缓一些。同样，其他品种上由于国内资金力量发表话语权愿望强一些，所以造成在结构上与国外相同品种略有差异，但总体上趋势是一致的。当然投资者在深度研究和模式匹配上，由于两者在波动上、规则上、拟合度上的差别，同样的模式可能会带来投资成绩的巨大差异，就**需要投资者在交易模式基本普适成功的原则下去针对不同市场特性优化、匹配和取舍**，但任何市场都是利害相随的，只有能针对这个市场进行趋利避害操作，适应这个市场获利的基本要求才能成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：某个阶段您重点做股票交易，某个阶段您重点做外盘交易，某个阶段您做点做期货交易，在不同时期，您重点参与的领域有所不同。请问您是否根据不同阶段投资机会的不同，战略性选择不同的投资领域？2012 年年底，您为何把交易重心再次切换到期货市场？

李志康：比如说股票交易、外盘交易和内盘期货交易，主观上当一个交易市场的机会不如另外一个市场的交易机会时，可能会有一个关注的重点的选择。但是最重要的是**我在 19 年的交易中，在不同市场的交易，更多的还是随着自己能力的增加，随着市场规范程度的提高而做一个综合考量。**从这个角度不可避免地说，股票的交易，由于在游戏规则的设计上，没有杠杆，没有做空做多的双向机制，交易难度肯定要低于双向交易和杠杆的衍生品。作为期货交易，国内期货和外盘期货各有侧重，但是对于人的要求也是不同的。比如外盘涉及精力、跟踪时间。

我有三段国内期货的交易经历，这些期货交易的经历之所以会出现转换主要有几个方面。第一，2000 年之前，国内的期货还不是很规范，这是外界因素。第二，自己的不成熟，这是内在因素。当时的交易系统不够成熟，那时要驾驭期货并且取得盈利的能力自然要弱一些。如果转到国内的股票市场，它的节奏、去杠杆化，对于个人不成熟的阶段，不管是成本还是收益的获得要简单些。这里的收益是两个方面，一个方面是你的盈利，第二是模式的成熟，最重要的是你现在理念的成熟在当时所谓的形成阶段，抗震荡和成本的控制方面也是不同的。今天我是这样理解的，如果**从我现在的能力和理念而言，我会在期货投资市场投入更多的精力。在期货投资上所能运用的工具更有利于我控制风险和追求收益。**不管是对我个人的投资阶段还是对普通的投资者来说，选择什么样的投资工具还是要和个人的程度和自己的特性相匹配。**就像民主制度一样，双向、T+0 和杠杆，它是最大限度提供你自由，但是这种自由必须要拥有能力和不自由去驾驭它。**它的背后恰恰要用自律、自主相匹配，你才能体会到自由的好处。要不然会陷入过度自由和随意性，这种自由不适合初入市场或者大多数不了解这个市场的投资者。从这个角度来说，寻找专业投资者进行投资理财，某种程度上适合专业投资者的投资能力。恰恰这些专业能力普通投资者自己是不具备的，这是期货和股票的不同。

2010 年开始重点做外盘交易，为什么到 2012 年会切换到国内的期货市场？由于早期市场的不规范和容量小，2000 年前我看到了非常多的问题，自己在期货上没有过多的损失，我对于无法控制的东西相对谨慎。当时我看到市场容量小，品种小，所以操纵、对赌的情况在国内的期货市场反复出现。到了 2011 年、2012 年，随着一些大品种的开出，资金容量、操作能力、对市场的理解能力的提高，国内的期货市场越来越规范，**更重要的是规范背后是真正的大发展而不是泡沫式的发展，**这个吸引了我。做外盘与做内盘相比，内盘的增长空间要更大，这也有利于我未来在发展中获利。国内期货和国外期货本身有不同，也需要适应。国外期货交易时间非常长，但也可以是控制风险方面的好处。有好处的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时也必然有另外的成本。国内期货虽然只有4个小时，但是它的波动我们可以在这4个小时里面把握，这也有利于集中精力。**4小时里质量的提高来弥补24小时交易机会的可能损失。**

问题：目前，您在期货市场主要做股指期货，您有没有参与相关商品期货的交易？您选择某个品种作为主要交易品种的依据和标准是怎样的？

李志康：除了股指，我也参与铜、螺纹等商品期货的交易，由于**我对高质量收益的追求是收益高、回撤小、容量大，**所以我的交易品种选择对品种资金容量、特性包括整个大环境而非仅受资金面要求较高，所以**大品种、大市场是我的基本选择标准，金融期货始终是我交易的重点，**如未来国债期货的推出我也会积极参与，事实上在外盘一部分交易就是针对美国国债期货。

问题：交易有两面性，对了就给奖励，错了就给惩罚，您觉得金融投资市场对交易者的奖惩总体上是否公平？交易者的哪些品质会受到奖励？哪些特征会受到惩罚？

李志康：市场对交易者的奖惩应该是绝对公平的，必须无条件地从心理上接受，这是我对市场的基本态度。事实上，所有的"正确"由于一定程度带有人为痕迹，往往都带有一定"偏见"。而市场的有效性恰恰包含了对包括你个人局限性在内的系统总体360度的所有看法和评价。事实上，市场对你的惩罚当你在更高、更远、更客观的角度看恰恰是最公平的。包括那些你认为小概率的随机结果或意外也正是拷问你更深层的应变力、适应力、持久力，正如四季包含春、夏、秋、冬，但即使有节气的指引也不能让我们完全固定季节变化时的确定温差和时日等。更何况**市场应该如足球场，随机的意外包括裁判的误判都是市场的一部分，**而如果你的系统那么容易被摧毁，就只能放回无菌室供瞻仰，真实环境永远是有各种不确定存在的，不管理由是什么，你认不认可。也正因如此，**我们需要保持对市场始终的敬畏和对自身局限性的警醒，**也许从这些角度去审视世界，审视自己，审视自己创造的东西，包括得失变换就能不断看清真正的本质。就品质而言，事物都有两面性，往往很难说好坏，**从正面性来说，勇气、信心、意志、勤奋、不屈不挠、自律、自省、严谨。但佛魔一身，它们同时可能也是负面结果的来源，**都是凝聚在一个人身上不可分的，很难说哪个更好，哪个更坏，关键是有没有在事物不同、阶段不同、时间不同、程度不同上用对、用好的本领，即质和度的把握。对金融投资来说这既有先天机缘又需后天勤学及修正，如果用一句话形容，我更愿意用"粗中有细，细中有粗"，两者缺一不可来形容。

问题：您提到正面品质也可能是负面结果的来源，请问，有没有纯粹的负面特征，即这些特征只会带来不好的结果？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李志康：任何的东西都要加上前提，**在不同的环境中，可能一个人会变成不同的人。**比如说胆识，有胆无识、有识无胆，有识的胆才是真胆。在无知、盲目、误打状态的勇，既有不可持续也有迷惑的一面。无论是人表现出来的特征还是各种各样心理的特征或者人性的特征，它的形成都有一个过程。从形成的结果而言，完全有可能是单向的，非常懒惰或者对各种资源的投入非常分散，包括经不起诱惑，从表象上看这些是一个人负面的特性，可能从我的理解这是一个结果。**鲁莽是无识之胆的另外一个代名词，但它更多的是一种结果。反过来有识的勇气是真正的勇敢和智慧。**我的理解就是任何东西都要加一个前提。如果单一地去说，就像佛魔一身。其实**任何人都有佛性，理论上任何人都可以成佛，但多数人还只是一个普通的人，**正因为有一些佛性没有被开发出来，也就是说每个人身上都有共性的东西，如何去开发出来。比如今天我们在投资市场，**每个交易系统中最重要的因素就是你自己，**正是因为考虑过去自我的形成过程中有一些擅长或者优秀的东西，这是被开发出来的，如果开发出来的东西和市场的某些特征相符合，会有一个良性循环的过程，开发了自己最好的长板，限制住自己的短板，很有可能在正确路径和正面结果的引导下，慢慢提高其他长板的进一步开发，或者是短板的进一步限制。**每一个人的成功品质，恰恰是以前的他把特性开发出来了，形成的结果正好吻合，所以我们赋予它一个正面品质的理解。**

问题：您认为“交易是一门手艺，穷究下去，对人生的塑造会有一种震撼力”，请您简单说说交易对您人生的塑造主要体现在哪几个方面？

李志康：**交易就像人类社会任何技艺一样易学难精。**有其本身简单的一面，也有穷究后复杂深邃的一面，所谓简单的一面，它就像一项运动项目，有其从基本功到高难度动作，在正确路径指引下通过高强度训练后天可以习得的一面，并同样遵循“业精于勤荒于嬉”；而所谓复杂的一面，同样是指在高阶段要成为顶尖高手，在突破自我局限方面（无论是来自自身环境的束缚，还是作为人自身的存在障碍）自我挑战是巨大的。因此，从这个角度来说，**交易水平的提高就是对人生突破后的自我重塑，面对当下问题的解决答案往往深埋在最初的土壤，需要不断“回头”重新思考“根”的问题。**

问题：对高明的交易者来说，投资市场无非就是一个妥善处理风险、获取适当利润的市场，您如何看待投资市场中“风险”和“利润”的关系？

李志康：对任何经营者来说，都是解决如何控制成本获取利润，从而最终实现价值的问题，而**在金融领域要获取利润，首要的成本就是包括市场和自身两方面风险带来的成本，而市场存在的理由之一就是风险与利润共存，**风险无处不在，因时、因人、因事有其“易”和“不易”两面性，并且无法消灭任何一面；所以**风险只能控制（往往多数是通过控制自己而达到），而不能用追求消灭的方式来达到（包括消灭自身风险），这是涉及方**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向的大问题，也是大多数追求完美圣杯的投资者最终失败的根源。也就是说我们必须接受市场风险（同样背面的利润也是）永远存在，而**任何获取利润的方式都像任何事物一样有生命成长、茁壮、凋落的周期，但获取利润所遵守的本质却是常青的，**就看你对本质的东西理解有多深，你获取利润的方式，多大、多久符合本质，能否有新陈代谢，不断演变的功能，所谓**难者不会，会者不难，佛魔一体，风险与利润本身就是一体两面，永远会随着市场的存在而永远存在。**

问题：做期货交易，需要正确的交易理念，也需要精湛的交易技巧，就您看来，是理念更重要还是技巧更重要？为什么？

李志康：这也就是"道"与"术"的关系，**两者不可或缺，"道"虚无而无处不在，又必须用"术"来表达和体现；**而"术"有其局限，正反映出所有道理要落地必须接受"时"和"空"的局限，**期货市场就像包罗万象的世界可以包容各种千变万化的模式和策略，**只是对应其存在的"时""空"不同。事实上每种交易方式都有其相应可趋利避害获得利润生存的一面，只是其对应的"时""空"在哪里，这就像金字塔生态系统，**狮子有狮子的活法，蚂蚁有蚂蚁的生存之道，你必须找到自己的"时""空"定位，**正确使用自身的资源去拓展自己的生存空间。

问题：有人认为行情不可预测，有人认为行情可以预测，您怎么看？您觉得一个个体是否具备准确预测行情的能力？金融市场的波动有偶然性、随机性，也有必然性、规律性。从短期波动来看，是偶然性、随机性更多，还是必然性、规律性更多？从长期波动来看，是偶然性、随机性更多，还是必然性、规律性更多？

李志康：金融市场波动的偶然性与随机性同样是动态存在的两个面，由于决定市场运行的要素叠加起来非常复杂，组合出的结果更无法确定。所以总体建立在概率的基础上，**对不同的交易模式、不同的市场角度或不同人的不同分析方法，市场都有适合甚至非常吻合的时候，同时也有非常不适合甚至完全相背离的时候。**因此有人认为行情可预测，有人认为行情不可预测；有人这段时间预测正确、下段时间预测完全出错，同时也正是因为**市场本身博大精深、扑朔迷离，而人的认知和应对有天然的局限性。**因此，**任何人、任何方式的必然性、规律性预测都是有很多条件或前提制约的，是有范围或程度限制的。**而不存在时空制约或前提制约的结论本身就是非常危险的，体现在操作上任何时候都要有紧急避险措施和应对极端情况的能力。

问题：您认为"波动是最大的资源""波动才是利润来源而非价格"，为什么这么说？

李志康：一个正常的市场应该始终是动态波动着的，只是波动的有大小之分，就像海水有大波浪也有小涟漪，有单向、有周期循环，有大级别的趋势波动也有小级别甚至瞬间

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即逝的小趋势波动。好比市场可以简单看作为震荡和单边两种形态不同组合衔接、互相交错构成波动。事实上震荡里面有单边，单边里面有震荡，你中有我，我中有你，两者不可分，或其实就是一个事物由于时间、周期、规模的不同，被人为定义为震荡和单边，相生、相合、相灭，周期轮回、循环往复。而任何交易模式的利润本质来源都是脱离不了这两个基本形态。其实放眼人类社会又何尝不是如此。把握住了就是利润，把握不住就产生风险、付出成本，所以从这个角度来说，所谓行情永远是相对的，并非是人在自己的立场说好和坏，包括股票也是如此。大行情（大单边）往往也是杀伤力最大的。

至于价格只是波动在具象上的现象，所以如果我们不太在意价格的数量变化，而是把注意力更多地放在波动的性质，那么很多模式的生存能力和持续获利能力也许就会因为建立基础的本质不同而得以大大提高。

问题：您做交易以技术分析为主还是基本面分析为主？技术分析和基本面分析有没有结合着一起使用？怎么结合起来用？

李志康：在符合技术分析标准的提示下用基本面分析来评估当下技术信号的交易或持有价值，即结合基本面与技术面来评估即时变化的值博率，当然技术上的客观量化风险度是我评估交易信号价值的重要依据之一。

问题：您做技术分析一般看哪些指标？画哪些线？捕捉哪些特定图形（K线形态）？

李志康：有效的技术工具往往是简单的，一般我就是用均线和形态，但用法变化的灵活可能就一言难尽了，其中包含了各种因素叠加与累积经验的综合匹配运用。事实上，在我投资生涯的早期我曾经坚持多年每天翻看 1000 多张 K 线图，而这类似武术中的基本功——站桩，后来看来对今天的成功交易起着巨大的影响，也可以说我的决策与脑中储存的“图库”模式识别比对结果是有很大关联的，虽然有时只是一瞬间完成的。

问题：哪些经典形态您经常会在实战中用到？

李志康：所谓经典可能更多的是普遍性。在这之前先补充一下，每天看 1000 多张 K 线图是在我的早期，现在不可能看那么多了。大家在投资的过程中还是比较关注一些看上去概率非常高的东西，我的理解是概率越高越脆弱。从另外一个角度来说，往往越普遍、越简单的东西恰恰持久力更强。这种简单只是事物本身，不简单的地方是你运用这种事物的能力。简单的事物我的理解一个是形态、一个是均线，因为我是一个趋势交易者，对于突破比较重视。一轮趋势或者一轮行情有刚刚出生状态和中间持续状态以及尾声状态。对于每一个阶段来说，它的特性是不一样的。比如在刚刚突破的阶段，我比较关注，控制风险就比较重视，把握能力也强一点。类似警线突破、转式形态的突破、持续形态中刚刚突破，我对这些比较重视。对于一些连续的拉伸，连拉长阳或者连拉长阴，需要中间介入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，在这方面我可能会选择放弃。很多我们界定的范围既要有能做的也有不能做的或者不愿意做的。当一些持续形态出现连续的拉伸，我更多的是持有，或者在有仓位的情况下有限加仓。但如果我要重新开仓，我更愿意在事物的发生阶段或者是在持续阶段。所以在我的《投资战争》里面有底部、腰部和头部。最确切的当然是事后，在事中每一轮行情到底持续多长我们并不清楚。这里也有很多经验的成分，经验必然有局限性。包括我们的顺势而为，更多的是不愿意提前去预测它。还是会有值博率和风险收益比。持续了一段时间以后，我们不说它是行情的结束，我们只能说它是回调或者波段结束的可能性，这就不能不有所提防，可以等待波段的结束。如果涨了很长一段时间，幅度也很大了，去盲目地进行三轮建仓的第一轮，我可能会比较谨慎。**从图库的角度来说，更多的是对比较传统的经典图形在最新行情上的一些演变的把握。图库是死的，人的学习能力是活的。人是万物之灵，机器的特征不折不扣，人的特征能够相对演变。**你的演变肯定受某种东西的制约，也就是你的经验、成功率。一个相对经典的图库加上一个学习系统，随后来匹配随着时代演变、品种演变，你能够识别它。对于没有经验、没有能力或者没有模式的人来说，他看到的可能是市场一直在波动，介入之后也毫无章法。经验可以帮助我在杂乱无章中或者大量的随机性中找到非随机性、经典的一面。自然有我自己对高概率形态的判断，这与初期的高概率有区别。对于我能识别的成功概率比较高的，大家可能认为有某种圣杯式的，还是抱有怀疑态度的。某种经典的东西往往都是非常脆弱的。要么是流动性非常缺乏，很多年出现不了，要么可能是理想化的，它一定会有演变。至于采取的指标、线或者图形，更重要的是比较经典。早期我曾经为了某些指标的学习，会花很长时间，非要研究透彻。早期除了看 K 线非常多之外，甚至专门花了一年的时间去学习财务方面的知识。**一开始做加法，然后做减法，最终剩下的非常简单。**

问题：您觉得指标更有效？还是画线更有效？抑或是特定的图形更有效？为什么？

李志康：都有效也可以说都无效，关键是用的前提是否符合使用的时、空，更关键是在组成你能获利模式的要素中是否包含它们，应变和失败处理手段、策略是否完备，而不能盲目模仿、临时添加、随意使用。

问题：如果交易周期分为三大类，日内短线交易、隔夜波段交易、中长线交易，您的交易模式属于哪个交易周期？或是哪几个交易周期的组合？您为何选择这样的交易周期？

李志康：隔夜波段交易应该是我交易模式的本质，但随着交易价值即值博率的不断演变，进出时机选择和节奏会有变化，体现在交易记录上似乎是多交易周期的组合，事实上只是在过程中不断评估值博率后动态把握交易机会而已。

问题：你一笔单子平均持仓时间多长？您做交易以波段为出发点，有没有想过做周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更长的中长线，或是周期更短的日内交易？

李志康：从我成熟以后的交易来说，更多的是波段交易。是否隔夜更多体现在波段不同的发展阶段可能体现出来的概率，**运用值博率即风险评估来决定我现在到底是应该出还是进。我的股票持仓可能都是非常长的。**比如一轮牛市我可以持有某一个股票，当中所有的震荡都不去管它，我只判断整个牛市是否结束。这个可能非常长。虽然中国牛短熊长，但即使再短也可能持续半年、一年。从这个角度而言，我的出发点如果做股票更愿意从整个行情出发，因为行情比较稀缺。但是在期货上，我认为不管是值博率，同样承担风险所获得的利润，还是从同样获取利润所能控制的风险的角度来做，到底是回调还是转市，我们并不能很确切地知道。**做期货，一般我更愿意选择当回调到一定幅度时出来，甚至不排除当波段发展到一定程度就选择提前平仓，在下一个调整完以后我再重新进入，**不管它在这个位置离我的出仓点是高了还是低了。因为这是一个新的波段，我只当是波段延续波动的来源，价格具体是多少并不是很重要。从这个角度而言，我的交易只有波段，没有所谓中长线和日内。

在波段的发展阶段，由于有一些明朗性或者发展概率威胁我仓位的安全度，我可以先选择退出。也就是说这里面有一些是保护性的退出，有些是保护本金，有些是保护盈利。介入也是如此，有些可能是试探性的，有些是正式的。既有我退出时机的把握，也有我愿意承担的风险。比如我3%的风险控制，这个过程中并不是机械的。我的交易并非是机械的，完全遵守所谓的砍掉亏损，放长盈利，这些都是相对的。因为你并非很确切地知道应该砍掉怎么样的亏损，性质上、程度上到底怎么把握。**我更愿意谈的是值博率，在某个阶段我觉得风险要大于盈利，价值不大，选择退出，不管它是否还在趋势中。**如果这个时候持有的价值比较大，或者买入的价值比较大，我也愿意介入，哪怕新的趋势的形态并非是那么明朗。**我们做交易，一方面是外界，更重要的是你自己。我们都是在交易自己的交易系统或者说是自己的交易概念。如何能够做到用最小的风险得到最大的收益从而体现出最大的价值，这才是我们最终要解决的问题。**从国内期货的角度来说，如果在试探阶段或者并不很确定趋势的情况，我的交易会比较频繁，一旦确定了阶段或者我认为比较安全，会选择持有。这个持有的时间可能会相对长一点，可能是周，也可能是月。完整周期比较理想的话可能会有月，不理想的话，在试探阶段或者保护性平仓阶段交易会比较频繁。当危险过去以后可能会再进入。看上去一天交易了两次，但在我的理解上可能不一样了。

问题：您认为一次超强机会的建仓可以分为三轮，请问具体是哪三轮？三轮建仓分别用多少仓位合适？

李志康：在建立模型包括品种选择上，我通常喜欢非常简单的，并且相信简单往往更持久有效，只是在用法上不断加以适用性、本土化改进。至于**复杂的、偏门的奇招怪式我一直力图回避，**因为对它的适用范围、有效时间往往持有一定保留态度。因此我的工具一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

般都比较大众化，不存在什么神秘感。像三轮建仓也就是通常盈利加仓的“金字塔原则”，至于仓位我是用实际合约值比总资产的杠杆倍数体现的。**通常我会第一轮用3倍杠杆、第二轮用1.5倍、第三轮用0.5倍，总共不超过5倍杠杆进行建仓的。**当然，单品种允许建满三轮的好机会并不是太多，所以低风险交易机会的流动性会通过不同品种组合来达成，具体内容我在我的文章《投资战争》一、二中有详细描述。

问题：有交易者认为进场并不重要，重要的是如何出场；也有交易者精研进场技术，寻找更有效的进场点。您觉得进场和出场哪个更重要？为什么？

李志康：一个成熟获利模型的每个部分都很重要，即使是相应的正常亏损。所以一个符合系统要求的进场和一个符合值博率价值动态变化的出场同样重要。是它们共同带来的盈利与亏损的最终组合来体现交易系统的价值的。

问题：您认为，不能过早地、频繁地止损，那么一笔交易应如何设定止损位？

李志康：首先从交易系统的成熟度来说，如果你的交易系统使得你始终频繁止损，那么交易系统要重新研究。**交易失败可能有两种原因，一种是断崖式的，即我们累积了一定幅度的利润或者自己的本金出现一次暴亏；还有一种就是滴血式的，滴血而亡，是连续的小亏损累积起来的大亏损。**不管什么原因，要么是系统本身，要么是人害怕亏损。而害怕亏损也是因为你对交易系统的信心不足。如果经常过早、频繁地止损，说明你的交易系统还有问题。因此对止损量后面的性质问题需要一个界定。至于第二个方面，是否要遵守一些机械的止损（例如3%），更愿意说对变化的概率的把握，当你认为这个时候应该是上涨或者上涨的概率非常大，而市场没有证明出来，往往这个时候就要高度启动风险控制的基础，并不是一定要机械的非要等到3%的亏损才平仓。因为你的前提已经出现了变化。哪怕在盘中的时候我看到某一次交易机会上涨的概率非常高，但是没有发生，这就说明判断的依据推翻了，被市场否定了。或者我认为上涨的概率没有被市场证明，我会考虑在这个时候止损。**有些时候我的止损是对我观点的止损，市场证明我的观点错了，我就可以马上止损。在某种程度上，止损的背后一种是数量，一种是性质，对观点的止损可能更多于机械的3%止损。**如果观点还在，但出于害怕或者各种各样其他的东西，这种止损会被我们定义成并非很正确。观点的性质，哪怕是见亏就平也是可以接受的。从止损的角度来说，一个是依据，另一个是在止损方面的幅度和时间。有时候希望收盘能收上去，但没有收上去，我会选择在收盘之前退出，第二天再重新看。这也是止损的一些手段、方式。

关于正常的波动范围，设置止损太大或太小的问题。我觉得幅度的大小是事后个人定的，我更愿意把它理解为你必须要有依据。既可以说我的观点被市场否定了，也可以说某种观点市场没有肯定。我认为它上涨，但是没有上涨，我就选择退出。甚至有些时候我觉得它上涨的概率很高，结果反而下跌了，这就被市场彻底否定了，连目前的位置都守不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

住，那我的观点肯定是有疑问的。在市场面前要肯定自己的模型，不能肯定某一次的交易、某一次的观点。因为你某一次的观点在市场面前是微不足道的。**你可以坚守你的模型，但是这种“坚守”也是要打引号的，绝对不能坚守你对市场某一次“肯定”的看法。**

问题：您又认为某些时候未必要等到止损点的到来，可以提前迅速平仓。请问哪些情况出现时，应该提前迅速平仓？

李志康：通常对单个（包括三轮建仓）交易周期，我的系统最大亏损容忍度为3%，也就是说再大、再好的机会，交易止损点不能超过3%，过了这个明确的点天塌下来也得平仓。但这种真正的3%的大止损代价通常只针对个别非常有价值、有潜力的极端大机会。**正常情况下在市场证明你对之前，你错误的仓位必须平出来。具体地说就是进场后如果不能马上见到盈利，我必须密切留意出场信号以限制亏损和个人幻想的不断增长，出场获得的往往是重新客观的立场与主动性，**所以对于小于3%的亏损出场我始终乐于接受。

问题：您的整个交易行为是成体系的，就您看来一个成体系的系统操作方法应该包含哪些内容？其中哪一方面或哪几方面的内容最为重要？为什么？

李志康：任何成功交易系统的组成部分都大同小异，大家或在文章里或在书里已经描述得很具体、很详尽了，我就不多重复了。在这里我想点出**最基本的进攻模块和防守模块中最宝贵最难的是：能有效将所有环节串联起来并适应不断变化着的市场情况成功获利所需要的经验和心理，也就是“人”。**而这个“人”又是特定的，所以**成功的系统也是适合这个“人”的特定系统，**无法简单复制。因此**交易系统中人的契合度是最重要的。**无论是设计思想还是执行力，都必须与之匹配。至于心态和信心那都是可以在成功结果的累积下不断固化增长的，所以**能否在初期就建立良性循环的体系是系统设计至关重要的。**

问题：您是否认同程序化交易？您的整个交易体系或交易体系中的某一部分能否量化、标准化之后做成程序化交易策略？

李志康：程序化交易在量化、客观化、标准化及相应执行力上的优势是非常明显的，但可能也正是如此，所以机械化、僵化、不能灵活变通、缺乏过滤假信号能力带来的高成本也是巨大的，因此**目前我有部分交易信号的提示采用程序化发出，再由人工过滤决定是否执行，也就是“半自动”。当然这部分的比例在我目前系统中很少，我主要还是主观交易者。**

问题：有人认为主观交易者的交易方法即使是成体系的，也难以复制，因为交易者本身在变化，您是否认同？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李志康：我先说一下可复制性。**如果是两个人，在主观交易上一个人要学另一个人，这种复制性存在一定的疑问。**在交易过程中有大量的先天不同，人和人不同以及后天接受的训练不同。但是**针对同一个人来说，我想交易是可以复制的。**也就是你的交易成绩、交易过程是可以复制的。这就像一个体育运动员，经过后天的训练之后，今天的动作和明天的动作有可能是相对一致的，虽然不能说是完全一致。程序化交易是完全标准化的，家庭的报警系统，它是完全一致的，但是风来、鸟来和人来都是不一样的，必然会带来很多相应的成本，导致很多家庭不愿意用敏感性很高的报警系统，因为使用成本非常大。作为人，优势就体现在这个地方，包括我说的半自动。比如说鸟来了，鸟的大小和人的大小不一样，鸟的表现形式和人的表现形式又不一样，所以可以部分过滤掉。过滤完以后的动作你可以重复。如果说鸟来的表现形式不一样，这个人和那个人的表现形式不一样，体型大和体型小的不一样，从这个角度来说，你是不一样的，但你的反应都是一致的，这是可以重复的。就像打球，一个受过训练的专业运动员，正常的情况包括边上人看、描述甚至体育评论员都是可以提前预测的。像打台球，边上的解说员说某个选手这个球基本上会怎么处理，这就是他的可复制性。**虽然说他是人，但是最佳的处理动作是可以复制的。**另外一个没有经过训练或者没有领会的，他学习就有难度了。先天不一样，人的胆量和经历不一样，后天的训练也不一样，同样一个动作，你可以很标准地做出来，但是他没有经过训练就不能做。所以**做期货投资，不是很多股票投资者能做的。**先天就有一大批做股票的，甚至做得非常成功的人，但是他们都不能做期货。从后天来说，即使先天具备这样的条件，但是后天没有经过训练和学习，他也依然不能做。当同一个人成为高手或者有成熟的模型以后，必须要一致。我们主观的背后还是能看到客观的一面。这也就是在未来解读或者复盘，可以从不一致性上看出一致性。**一个成功的背后如果没有一致性支持的话，这种成功本身就要打引号。对同一个人来说，他的可复制性就是一致性。**

问题：就您看来，是否每一个交易系统都必然存在缺陷？有没有完美的交易系统？如何让有缺陷的系统获得持续盈利？

李志康：理论上来说，每一个交易系统由于只能针对具象来建立，所以就会由于时、空转换同样呈现生命的周期特征，即生、壮、灭。就这个角度来说每个交易系统必然存在缺陷，但如果这个**交易系统设计者的理念升华到一定程度，即对市场本质理解到一定程度，我想他是可以再重新找到对应当时的具象使盈利能力再生，**而在外人看来，似乎这个人创造了持久完美的交易系统，但其实内在正是他不断修整甚至重生交易系统使之符合当下，才是持续获利的秘密。至于任何时候任何系统的缺陷作为组成部分必然被包容进这个系统中的，严格上说并不构成缺陷而只是就像人的局限性，**盈利的基础绝不应该是妄图在完美世界的基础上创造一个理想王国。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：就您看来，哪些方面的因素决定了一个交易者（或一个交易系统）的资金容量？交易者想要扩容，需要做出哪些改变？

李志康：普遍性上遵循市场内在规律的深度有多大及个性化时空具象上适应广度和深度上大容量品种游戏规则的能力有多强。所以交易者要想扩容，可能就需要在这两方面着手。

问题：您认为要在市场上获得长久成功首先要把精力和注意力放在“自己”身上，您为何如此看重“自我分析”？

李志康：自己分为“昨日的自己”“今日的自己”“未来的自己”，有些可以改变，大部分无法轻易或根本性改变，但由于自己在任何交易系统的成功中扮演角色的极端重要性，**正确交易需要不断审视自己的过去、现在和未来并匹配和当下市场的正确关系，所以始终不断分析自己是交易成功的重中之重。**

问题：不少交易者在开盘前知道自己该做什么，一旦看着行情的起落和账户权益的波动就会去做一些不该做的动作，您本人能否做到完全不看权益的波动，完全不被盈亏影响情绪，只是做该做的事情？

李志康：我觉得进入市场投资的资金我们可能必须要把它们当作游戏的“分数”来看待，只要坚信你的系统是有资产增长能力的，不必去过度关注正常过程中的起伏，做正确的事必然有正确的结果，至于有些人之所以过度受账户权益和行情起落影响，我想可能还是对自己的系统信心不足导致执行力不稳定所致，并非输赢得失表面理由那么简单。

至于说权益和盈亏的影响，我想主要体现在**为别人做资产管理的资金，我会在交易系统设计和执行上考虑降低和限制资金回撤率的环节，**也就是说在权益回撤容忍上的考虑。我会通过提前减仓或清仓来应对可能的大幅波动带来的权益波动，而这种保护浮动盈利的动作设计带来的机会损耗事实上可以在原有品种或其他品种新低风险交易机会出来时带来的高质量交易利润来弥补，也许这也正是保证金交易给我们交易机会流动性好处之一吧！

问题：您非常推崇画资金权益曲线图，您觉得投资者画出自己的资金权益曲线图对交易有哪些作用？不同的资金权益曲线图能否体现不同交易者的性格和状态？

李志康：不同的资金权益曲线图尤其是长时间记录的资金曲线一定是能综合、客观反映不同交易者交易系统特征的。不同性格和习惯的交易者会设计和执行不同的交易系统，但有一点是不变的，**优秀的交易系统反映出来的资金曲线图总体一定是震荡向上的，只是中间的结构会有不同。它是检验一个交易员最终结果和调整交易系统的重要依据。**所以，从这个角度来说，无论你的交易系统理论上有多神秘，如果在结果上无法客观体现出来正面结果，那我想这个交易员需要重新诚实地检视过程中的问题，而**资金权益图正是最客观**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反映过程跟踪和结果跟踪的有力工具。



问题：在煌昱资产，期货投资的分析流程、交易流程、风控流程是如何划分和执行的？

李志康：在煌昱资产，我们的交易流程是严格按照总体交易思想设计来规划、安排，不同人承担分析、决策、下单、风控工作的，交易风控流程有专人按照总体设计的风控原则和铁律来独立监控，所以我们针对各个环节可能的风险点进行事前设计、事中执行、事后评估，从而科学而富有成效地解决和平衡决策和执行中的问题。实践证明我们的安排是合理有效、经得起任何突发事件考验的。

问题：请问您如何定义铁律，在煌昱资产的交易流程中有哪些铁律？

李志康：我对交易的理解就像开车一样。在马路上开车，机动车必须行驶在机动车道上，并且要靠右行驶。严格的意义不能到人行道上开车，这是铁律。但是非机动车上是否可以借道？这是一个原则，正常情况下是不能借非机动车道的。非常特殊的情况下，也就是在无人和风险可控的情况下，你可以借非机动车道。我们风控的原则要严格界定出来，一个是铁律，比如你的资金杠杆最大不能超过多少，最大只能建10手，这是铁律，11手也是不允许的。这10手在同一天里面最大只能建6手，如果想建第7手，必须要等到第二天，这是铁律。但是原则的体现，6手我可以一天就建满，我也可以当天只建2手或者只建4手。**关于风险控制，哪些东西是严格限制的，哪些东西是部分限制的，哪些东西需要自由发挥，这些都要分清楚。**我们说自由的代价是不自由，有些东西是没自由可谈的。像法律是要严格遵守的，有些是道德犯错，如果犯了会受到谴责，但并不代表你要受到刑事处罚。这里有一个最重要的概念，**作为一个交易员来说，他本身就是靠管理风险吃饭的，如果过度依赖别人来限制你的交易风险是不行的。**就像一些投资人，他是以承担大风险来获取大盈利，他就希望有人帮助他限制风险，在我的理解中这是有问题的。这两者之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间本身是一体的，大风险、大收益要解决的是如何从整体上建立一个可持续盈利。**一个交易员最重要的是，第一你这个人建立的系统有能够控制风险的能力，第二是你在执行这个系统过程中能够控制风险**。他人永远只是一个辅助。当你真的开到人行道上触犯法律，所有的东西只是事后的一种惩罚，后果已经造成了。**我们的铁律设置出来之后交给风控人员去监控，不是让你经常去触犯它，这只是一个法律放在那边，最主要还是靠交易员自己控制**。如果你经常触犯，需要别人来规范你的行为，那你就失去了风控本身的意义。**因为你才是真正管理风险、控制风险并且取得收益的人**。我们所有体系的建立都是为了防范而并不在于去体现。事前的设计、安排都非常重要，随后评估的过程也是这样。即使非常偶然地碰到了，第一要分析原因，第二要将其杜绝为止。因为触犯铁律是不能够发生的，原则也是需要事后去评估的。理论上我们从来不触犯铁律，执行上坚决贯彻。至于铁律是否合理，这就像人大常委会去评估一样，他们开会重新修改。但是执行上坚决不能碰，定下来的事情坚决不能犯。**只有修改铁律，没有违反铁律，而且这种修改是在严格意义上的，不能随意。**

问题：期货资产管理时代已经到来，如今，市场上涌现出大量的期货投资公司和私募机构，您觉得哪种类型的投资机构会相对胜出并保持成长？

李志康：一个有能力解决自身弱点并找到自身优势从而持续不断提供高质量收益率的投资机构将会胜出，并保持成长。而这又离不开其自身遵循“活体新陈代谢、不断进化”原则通过不断学习、吸收、蜕变、重塑，从而持续优化保持活力，而这正是任何公司能持续成长的关键。投资类机构也不例外，并且由于资本市场本身的特性，从而在速度、节奏和程度、深度上提出更高的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凡承：盘感是交易系统的重要组成部分

（访谈时间：2013 年 7 月 29 日　　沈良、李婷整理）

凡承：原名毛环成，艺名凡承，网络昵称“乐悠悠”，珠海凡旭投资管理有限公司创办人之一，画家，大学特聘教师。2006 年年底进入股票、权证交易市场，2010 年接触股指期货、商品期货。

主要实战战绩：在 2007 年 530 的权证行情中，半个月的操作突破 20 倍的增长纪录；凡旭投资指导操作的账户在 2012 年央视举办的期货大赛中，以 751.91% 的收益获得轻量级组亚军；在 2013 年期货日报举办的全国期货大赛中以 589.179% 的收益率获得优秀奖。

访谈精彩语录：

心态好是从事这个行业并走上成功的基本素养之一。

索罗斯的处心积虑、利佛摩尔的狂热、丹尼斯的冷静等，不同的交易模式、交易理念并不妨碍他们的利润奔跑。

画画的人对图形的理解、认识、记忆比一般人要强一些。

我认为耐心比技术更重要，有时为了等一个行情需要忍几个月才入单，有时捉住一波长期行情需要坚持持有几年。

我的个人性格和心态让自己在期货交易上受益匪浅。

股票好比在大块的卵石上走路，权证好比在危墙上走路，期货的杠杆特性决定着操作它好比走钢丝。

做期货，要有明确的风控措施和资金策略。

我的分析主要来自分时图，但分时图有时低点和高点显示不出来，所以以分钟 K 线图作为辅助。

图形的形态、量能、强弱指标、涨跌幅度等都是很好的辅助参考。

盘感是对历史经验的沉淀，这种沉淀要求交易者善于去发现走势中的规律，并总结规律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据盘感来做交易是要根据交易策略和交易纪律来执行的。

一般在趋势明确时或者行情很有把握时加仓，在有盈利并且感觉不会有大的单边行情时会陆续减仓。

我的操盘精力主要放在股指期货的日内操作。

控制好投入资金比例，避免被地雷炸得一蹶不振，是每位做商品期货的投资者的必修课题。

问题：凡承老师您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您之前是一个大学美术教师，为什么最后会选择专职做期货？

凡承：我很多朋友也这样问我，对我从事与自己专业完全不相干的职业感到奇怪，其实很简单，**我一直以来的职业梦想就是希望从事能自由安排自己时间的职业，**并且骨子里对做什么事情都喜欢搏一搏。期货职业正好能实现我的想法，同时我也觉得自己的盘感比较好，所以就选择了专职做期货。

问题：您是一位油画家，您觉得艺术创作与期货操作是否有相通之处？

凡承：就我个人而言，**期货操作和艺术创作虽然存在形式上的牛头不对马嘴，但二者还是有很多相通之处的。**

比如就心态方面来讲，画画的人要心态好。如果想急于求成，那画肯定画不好；如果存在很强的功利心，那画肯定会俗气、媚气。作品都不能触动自己的心灵，怎能触动观众？同样，**性格比较冲的人是不适合操作期货的，急躁同贪婪、恐慌一样都是期货行业的大忌。**经常听到行业内的人讲，“心急吃不了热豆腐”“欲速则不达”，**心态好是从事这个行业并走上成功的基本素养之一。**平和心态不仅是这两个行业的从业人员需要具备的相通点，乃至各行各业，甚至对生活、对事业、对整个人生的成功与否、精彩程度都会产生重要的影响。

再比如，绘画讲究个性，可以奔放、可以含蓄、可以严谨等，只要达到要么内涵深刻、要么美感强烈的目的就可以了。例如，梵高的疯癫、毕加索的洒脱、徐悲鸿的执着等，鲜明个性促使他们成为杰出的绘画大师；**期货操作也讲究个性，可以激进、可以理性、可以长线、可以超短等，**萝卜白菜各有所爱，只要能达到资金稳定增长、心境修炼提升的目的就可以了。例如，**索罗斯的处心积虑、利弗莫尔的狂热、丹尼斯的冷静等，不同的交易模式、交易理念并不妨碍他们的利润奔跑。**

问题：作为一个画家的经历，对您的期货交易是否有影响？

凡承：应该说，绘画的经历，对我的期货交易有着重要的影响；反过来，从事期货交易后，对我的绘画又有很大的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

画画的人对图形的理解、认识、记忆比一般人要强一些。我在给学生上速写课时经常做一个这样的练习：先观察模特 5 分钟，把模特的脸型及五官特征记下来，然后运用夸张、概括的手法把模特默写出来。有很多学生能够生动、有趣、恰到好处地把对象勾画出来，呈现出一幅很好的人物漫画作品。为什么这些学生能默写出来？假如给一些学理科的学生，即使学过一点绘画，即使给他一天的时间去记忆，我想都很难画出来。这说明什么？说明画画的人形象记忆好。再举一例，很多做波段的人喜欢画直线、斜线、平行线等连接低点、高点、支撑点来做分析，他们在一张走势图上画的到处是线，这种做法有点机械。因为**对于短线波段行情来说，实时行情随时变化，线条也需要随时调整，画起来特麻烦。而对于我来说，这些线我一眼就能看出来，完全不需要画，也就是用眼睛看用心画出来就行了，**这也是我经常跟学生说的画画有时要"意到笔不到""神到形不到"，这样才能给人意想不到的效果和更好的线条美的享受。我想，我在期货上的对历史 K 线、分时图的认识和记忆的经验是很多人不具备的，这都源于我是绘画专业出身。

画画的人心态平和，具有很强的韧力和耐力。对于一幅长期绘画作品来说，从构思、起稿，再到完成需要一个月或者几个月来完成，这需要作者要对绘画要有浓厚的兴趣和持久的激情，要耐得住寂寞，要有很强的耐心和毅力才能坚持下去的。我把这种韧性运用到期货操盘上，**我认为耐心比技术更重要，有时为了等一个行情需要忍几个月才入单，有时捉住一波长期行情需要坚持持有几年。**这都需要很强的耐力来坚持的。

这几年一边操作期货，一边利用闲暇时间画了些小画，现在画画的心态比以前更好了。以前老想着在艺术上做出点成绩，一根筋地栽进去却很难走出来，经过几年做期货的洗礼，特别是资金经历过大起大落的洗礼，经历过人性的贪婪、恐惧、狂躁、冲动、激动、兴奋等的洗礼。面对画布心情平静多了，没有了功利，没有了思想束缚。画自己的内心感受，画自己知根知底的东西，安心画、大胆画、随意画。其他都不去想，享受画画的过程就足够了。**过去是从无法到有法，现在有点那种从有法到无法的境界迈进的感觉。**有点自卖自夸了，呵呵，希望期货操作也往这种境界再迈一步。

问题：当您看着红红绿绿、长长短短、虚虚实实的 K 线时，会不会从中找到某些"美感"？

凡承：绘画和设计都注重作品的形式美感，只有美的形式才能表达美的内容。平衡、对称、对比、和谐、节奏、韵律、黄金分割、多样化统一等所产生的美都是形式美。**一幅 K 线走势图，红红绿绿、长长短短、虚虚实实，这些都是由点、线、面偶然而又必然地组织出来的，都是由对称、连续、重复、阴阳、秩序等结构组合而成，具有强烈的律动感和视觉动感。**我能感受这种美，也能享受这种美，这也是我看盘与别人不一样的地方吧。

问题：您是一个做事稳重，心态平和的人，这对您的期货交易是否有帮助？您觉得怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么样的心态、性格比较适合做期货？

凡承：前面已经提到过了，**我的个人性格和心态让自己在期货交易上受益匪浅。**我认为很多不同性格的人能操作好期货。但是，心态急躁、性格冲动的人是不适合做期货的。

问题：您做过股票、权证，现在专职做期货，从您的投资经历来看，您觉得股票、权证、期货这三者的本质区别是什么？

凡承：三者都是高风险高收益的交易品种。从风险和过程来看：**股票好比在大块的卵石上走路，**坑坑洼洼、磕磕碰碰，一不小心重摔了一跤，要经过长时间的治疗才能上路；**权证好比在危墙上走路，**危墙随时有垮塌的风险，行路者要整装好装备，要察天时、观地利，如果翻下墙了，要爬上去简直太难了；**期货的杠杆特性决定着操作它好比走钢丝，**要经过长时间的训练才能上场，钢丝纤细并且摇晃不定，即使行走的人具有很强的平衡感和无所畏惧的胆量，掉下去的概率还是达八九成。所以，从事三者的交易都要注重对风险的控制。**特别是期货，要有明确的风控措施和资金策略。**

问题：您经历过530权证大起大落的行情。请问您做权证的经历中最大的一次收益是多少？亏损最多的一次又是多少？

凡承：2007年权证的530行情相当疯狂，我当时有幸把握住了招行认沽权证两天4倍的行情，基本上是持有不动，吃了个全鱼。这是我交易以来最得意的一次操作。

印象最深的是五粮认沽权证有一天的一个回调，半个小时跌了将近40%，而我当时相当恐慌地卖了个最低点，卖了后又很快涨了上去。从来没经历这种高台跳水的刺激行情，我当时惊愕了、浑身都软软的、眼前是黑黑的。后来做期货这种行情见多了，心态也就好了很多。**整个530权证行情资金翻了20余倍，**遗憾的是2008年由于工作原因不能操作权证（权证也没什么行情），就买了两只股票一直放着，**到2009年盈利回吐了七成，这时候才意识到止损的重要性。**

问题：2012年您曾小仓参与外盘美元指数期货，请问您参与外盘的收益如何？现在是否还在做外盘？

凡承：由于2012年年底看跌黄金白银，为了观察与之相关联的美元指数的走势，特地开了个外盘期货账户，小仓操作美元指数，2012年年底在80左右买入做多，目前还持有，盈利不多。

问题：从您的切身感受来看，外盘和内盘在波动特性上有何不同？

凡承：由于只参与美元指数的长线操作，和内盘不好做比较。从国内股指期货和道琼斯指数这几年的波动图形来看：**国内呈现猴市特征，大幅震荡；道指趋势性强一些，震荡**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相对小得多。

问题：您在期货交易中以技术分析和盘感为主，请问您的技术分析主要分析哪些方面（指标、图形、K线、量、幅度）？

凡承：我很长一段时间就是靠盘感来做交易，特地不去接触、学习技术指标。后来多多少少接触了一些，起到了一点辅助效果。**我的分析主要来自分时图，但分时图有时低点和高点显示不出来，所以以分钟K线图作为辅助。图形的形态、量能、强弱指标、涨跌幅度等都是很好的辅助参考。**

问题：您在做交易时有没有结合基本面的分析？主要关注哪些基本面信息？

凡承：对于股指期货日内交易，虽然不是太看重基本面，还是会关注一些信息的。对国家政策、行业走向关注得相对多点，也经常浏览一些博客，**目的是感受一下多空的气场，预测主力是根据这种气场做正向操作还是反向操作，**第二天再根据实时盘面及时调整预期。

问题：您对行情有着本能的反应和判断，这是否就是所谓的盘感？有人觉得盘感比交易系统、分析方法都重要，您是否认同这个观点？

凡承：**对行情有着本能的反应和判断，我认为这就是盘感，**是经验积累下来的盘感。我觉得"盘感比交易系统、分析方法都重要"这种观点值得商榷。我认为，**盘感是对历史经验的沉淀，这种沉淀要求交易者善于去发现走势中的规律，并总结规律。一味的失败，且没有不断总结那不叫盘感，盘感需要保留成功的经验，去除失败的经验，**即取其精华去其糟粕，这样才对后面的交易有益处。**再根据盘感制定一些操作纪律、交易策略、资金策略等，这就构成了一个交易系统，应该说盘感是一个优秀操盘手交易系统的重要组成部分。**

即使是程序化交易，程序化的交易策略从哪里来？不是凭空而来，而是从历史走势中来。研究发现历史走势中的规律，再用充分的数据去测试，在我看来，这就是一种理性化的盘感，最终都是为了依据盘感形成一个交易系统。

问题：您有没有出现过盘感很好怎么做都很顺的情况？有没有出现过盘感很不好怎么做都是亏的情况？

凡承：**根据盘感来做交易是要根据交易策略和交易纪律来执行的，**不可能每个波动都看得准，即使看准了，出击时机有问题也会产生心态失衡造成亏损，那么这就要靠操作纪律、操作策略来控制。我操作的很顺和很不顺主要还不是盘感好与不好的问题，**我一直自信自己的盘感好，问题出在没有严格执行自己定的操作纪律，没有耐心去等待自己看得懂**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的行情。

问题：您在期货交易中主要是做日内波段短线，请问您选择日内波段短线的主要原因是什么？

凡承：做日内波段短线风险相对小些，趋势隔夜操作相对风险要大些，特别是商品期货，一个隔夜的大消息可能会使你血本无归。

问题：您做日内交易的仓位一般控制在多少？您日内有没有满仓做过？您很注重止损位的设置，请问一笔单子的亏损您会控制在总资金的多少范围内？一般账户的最大回撤您会控制在多大范围内？

凡承：我有两种类型的账户，稳重型（大资金）账户和激进型（小资金）账户。激进型账户一般不超过总资金的10%。交易时大部分都是全仓出击。只是出击的次数和止损位不同，激进型账户出击得相对多些，一天几次，止损位设得相对大点，一笔单子的止损通常不超过3%，对整个亏损的容忍度也大点，也没有特定去控制最大回撤的幅度；稳重型账户操作次数要少得多，一般几天一次，要有充分的把握才出击，并且设好小幅的止损点位避险，最大回撤的幅度控制在20%以内。

采取这样的资金操作策略，即使是全仓，风险都是在可控范围。

问题：您日内交易有没有加减仓的习惯？在什么情况下会加仓？在什么情况下会减仓？

凡承：有加减仓习惯，**一般在趋势明确时或者行情很有把握时加仓，在有盈利并且感觉不会有大的单边行情时会陆续减仓。**

问题：您偶尔会中线趋势操作商品期货，请问某个商品期货品种出现哪些特征时，您会选择中线趋势操作？

凡承：我的操盘精力主要放在股指期货的日内操作，如果在商品期货上出现明显的趋势性特征时我会小仓参与，设置好止损位，一直持有到自己判断的目标价位才平仓出来。

问题：您做股指期货多一些，股指期货上市已经三年多，您也从2010年就开始专职做股指期货，经过三年时间，您觉得股指期货最大的变化是什么？

凡承：我觉得最大的变化是成交量的变化，近段时间的成交量按手数来算的话是刚刚上市时的5倍以上。有很多原因促成这种变化：首先，目前的点位相对于上市时要低一些，操作1手所需要的保证金要低一点；其次，中金所两次降低手续费，促使交易成本降低，短线客呈阶梯式增长，换手率也随着上升，成交量自然而然就上来了；而最重要的一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



点也是最关键的一点就是这几年的股市一直不争气，熊冠全球，最近还创了股指期货上市以来的新低，股民们甚至很多机构都憋着一口气，既然股票上挣不到钱，随着上证指数的走低，很多资金转到期货上来淘金。造成了这几年上证大盘的成交量在整体上逐渐地收缩，而股指期货的成交量却是大幅增长。

问题：前段时间有人抛出“期指做空操纵论”的一番言论，对此您是如何看待的？

凡承：我认为，一直以来，不管是上证大盘指数还是股指期货指数，都有一双无形的大手在操控，但我对“期指做空操纵论”不敢苟同。从上证指数的历史走势来看，有两点依据可以来论证。

一是从整体上看，股指期货上市以来，已经有3年多的时间，上证指数也就是震荡盘跌1000个点左右。如果有人说是“期指做空操纵论”，试问一下，如果期指是在2007年10月份出来的呢？到2008年10月份，上证一年跌了4000个点，那岂不是“期指做空操纵论”的言论会被推崇到极限？可当时并没有股指期货呀！再说，如果期指是在2005年10月推出，到2007年10月，上证指数两年涨了5000点，那不是可以疯狂地鼓吹“期指做多操纵论”呢？遗憾的是当时也没有推出股指期货呀！所以，“期指做空操纵论”从做空点位上来讲，论据是不足的，**股指期货在这1000点的波动过程中只是起到短线助涨助跌的作用，并没有影响大的趋势。**

第二，中国股市一大特点就是“熊长牛短”，为什么会出现这种情况？我觉得最关键的原因是由我们国人的心理特点决定的，我们都喜欢在疯涨的时候去追高，而在低位低迷的时候默默忍受，不会轻易割肉。这就造成了主力机构在高位时很容易出掉手里的筹码，而在低位需要拼命制造恐慌来打压折腾才能拿到廉价筹码。“牛短熊长”就出现了，“熊长”最典型的例子就是2001年年中到2006年年初，5年时间反复创新低，把压抑的股民折腾得无望了、筹码拱手相让了，行情就来了。要是从2009年的高点算，到现在也就折腾了4年，以股指期货推出的时间来算也就3年，上证要想来一轮牛市，从时间上看还得在低位继续折腾。也就是说，从大的时间段来讲，上证指数长时间的低迷与股指期货的推出无关，股指期货只是跟随上证指数波动，“期指做空操纵论”从波动时间上来讲，论据也立不住脚。

不管是从点位空间还是从波动时间来看，论据都不足，应该是上证大盘指数的内在运行趋势在起作用，是一双无形的手在推动上证指数上下波动，并不是“期指做多做空操纵论”来影响上证的中长期走势。

问题：对盈利的单子和亏损的单子，出场的设置上有何不同？您有没有移动止盈、移动止损的设置？

凡承：对盈利的单子尽可能地持有得久一点，把利润享受到最大化，为了达到这一目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，经常得忍受盘中大的波动和利润的回吐。对亏损的单子，尽可能把亏损压缩到最小，出场的止损点位也压缩到可以承受的点位。

有时有移动止盈、移动止损的设置，这得根据不同的行情走势来判断来设置。

问题：当您做隔夜交易时，隔夜的仓位一般为多少？您如何看待隔夜的风险？

凡承：做商品期货的趋势单，大部分时间过夜，隔夜仓位一般不超过总资金的10%，商品期货受外盘和其他的突发因素影响比较大，造成大幅度的波动，长期浸泡在市场的交易者，多多少少会踩到地雷。**控制好投入资金比例，避免被地雷炸得一蹶不振，是每位做商品期货的投资者的必修课题。**

做期指偶尔过过夜，过夜资金不会超过总资金的30% ，股指期货过夜风险相对商品期货来讲要小得多，股指期货每天竞价高开低开的幅度都不会太大，一般不会出现商品期货市场上极端的高开低开，风险可控，所以投入过夜资金相对也就多一点。

问题：您做交易有没有盈利出金的习惯？还是说您基本上会把钱一直放在账户里不断复利翻滚？

凡承：从2010年开始，不管当月是亏损还是盈利，从每个月交易的总资金里出金2%～3%，拿出的资金再也不能投入期货，只能拿来补贴家用和储蓄，为后半辈子在生活上没有后顾之忧打好铺垫，这种做法一直坚持到2012年年底，觉得够家庭以后的基本开销就没出金了。做期货风险大，自己做得比较顺时，拿出部分资金放一边，这样可以避免完完全全地破产，避免杰西·利弗莫尔几次大起大落完全破产的悲剧。**没有了后顾之忧，剩下的资金可以在期货市场里尽情地遨游。**

问题：您说期货市场是大鳄吃小鱼的游戏，想要在期货市场里面生存，作为“小鱼”应该如何步步为营？

凡承：大鳄、大鱼、小鱼都是鱼类生物链的一部分，它们必须得适应整个鱼类生存的游戏规则。特别是小鱼，处于食物链的底端，更加要善于保护自己。作为小鱼，先要了解自己的生存环境，“哪种大鱼会吃我？哪种大鱼对我没危害？吃我的大鱼会通过什么方式、什么手段来吃我？”等等，要有基本的了解。然后再寻找并训练能够保护自己的方式方法：**有的小鱼靠速度生存，有的靠隐蔽生存，有的靠分泌毒液生存，甚至有的靠快速繁殖生存，等等，**只有这些有个性、有能力、有一技之长的小鱼才能从大鳄、大鱼的口里分一点点小虾米，才能稳定长久地繁衍下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

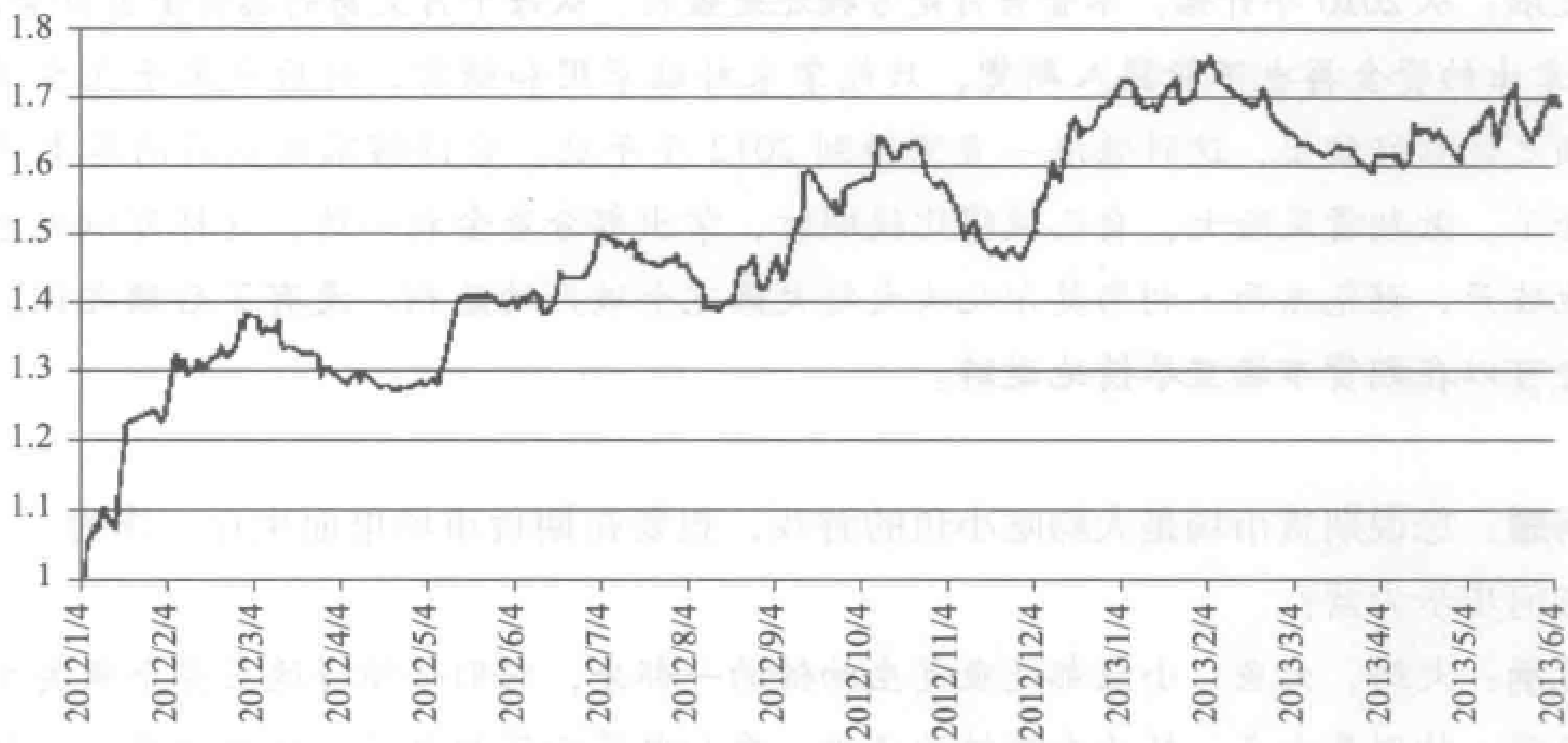
郑彬：面对行情，结自己的网，钓自己的鱼

（访谈时间：2013 年 9 月 13 日　　沈良整理）

郑彬：期货基金产品投顾。江西人，现居杭州。1994 年开始做股票，2006 年开始做期货和外汇。期货交易 2008 年至今保持 5 年持续盈利。

中线波段，手工交易，客观分析市场，做眼见为实的反应式交易，追求稳健盈利和复利式增长。

2013 年 7 月作为投顾运作某一期管理型基金产品。





访谈精彩语录：

杠杆越大对人的诱惑越大，心理的冲击越大。

这个市场太强大了，未来的不确定性衍生出的无数可能性让很多人沉迷。

预防小概率事件的发生是一个交易者一生并且时刻都要为之而做的事情。

画家巨匠用笔，画出他的精神世界，一个高等级的交易者就是在用漂亮的交易曲线诠释他的内心世界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无疑是拥有保守、谨慎、自律、平和、中庸这些特质的人，大概率上会活得更长些。

我从亏损到盈利是属于顿悟式的，主要就是理念的突破和心理模式的突变，意识形态改变了随之而来的是行为的改变契合了市场的需要。

亏损的单子一周内都会处理掉，盈利的单子平均持仓会在15天，最长的单子有持仓过两个多月。

在同一级别里高低点的排列，价格区间的位移，就是趋势的界定。

(分析趋势转折点，要看）四个要素，价、量、仓、时间。

要盈利不管是主观还是客观的交易都要有完整的交易逻辑和完整的交易计划。

我现在的交易大部分是客观交易。

(我的技术分析方法最大的特点是）轻仓、顺势、止损。

我的交易模式的“收益风险比”大约是3:1左右。

就单个策略而言，过高的收益风险比未必是一件好事，刚者易折。

交易市场就好比一个森林。

我想勤奋、思考，具备一定的学习能力和总结能力，外加一点运气是必须要的，只有这样才能在理性世界和情感世界杂糅的线团里找到属于自己的线头。

时间是检验正确投资理念的最好工具。

在期货市场赚到钱和有赚钱能力不能画等号。如果能完身而退，那都是具有超高智慧和福报的人。

市场的运行，从a点到b点的路径会变得越来越复杂。

问题：郑彬先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您股票、外汇、期货都做过，就您实战中的切身感受而言，这三者有什么差别？

郑彬：刚开始做最主要的差别就是杠杆，**杠杆越大对人的诱惑越大，心理的冲击越大，**灵敏度越高，做的周期会越短。做多了明白了其中的一些本质性道理，区别也不是太大。

问题：您觉得股票和外汇上的交易经验和技巧能否用在期货上？为什么？

郑彬：可以的，撇开基本面研究不说，只要把资金管理固定了，杠杆统一化，**就图表交易交易而言，三者没什么太大差异。**

问题：股票、外汇、期货这三者您最偏好哪一个？为什么？

郑彬：外汇。因为图表连续，也有做空机制，因此对风险控制比较好。

问题：目前在金融投资方面，您在股票、外汇、期货上的精力分配和资金分配比例各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自是怎样的?

郑彬：目前主要是国内期货，股票只参与一点点，外汇没有再做了，做外汇资金进出不方便。

问题：对期货市场和期货投资，可能100个交易者会有100种不同的理解，您的理解是?

郑彬：这个市场太强大了，未来的不确定性衍生出的无数可能性让很多人沉迷。要摆正自身与市场的关系，这是强大与渺小的位置关系。**我曾经觉得自己很聪明，有这个念头的时候，反而很难盈利。其实，市场会去挑选它需要的人，而不是我们去挑选市场。**好比关于信仰是上帝会拣选他的子民，而不是我们的决定是否来选择信仰上帝。

期货投资要有一个好的交易逻辑，要对自己的交易体系充分理解，并清楚地知道其中的隐含风险，尽可能地把风险控制在能承受的范围内，在交易顺周期的时候，风险没有发生但不意味风险不存在。**预防小概率事件的发生是一个交易者一生并且时刻都要为之而做的事情。**

一个好的交易者还需要一个稳定的心态，不强求，不过度追求完美，不比较等。画家巨匠用笔，画出他的精神世界，一个高等级的交易者就是在用漂亮的交易曲线诠释他的内心世界。

问题：您认为交易者即使对期货市场有了合理的认知，但想要获利还是很难。为什么?

郑彬：因为这涉及心理层面，知行合一就是一个很难的过程，但究其本源，**真知一定真行，不知不可以行，不行不可谓真知。**

问题：您认为“期货交易之路如同修行，活得长比什么都重要”，期货交易和修行有何相似之处?想要做好期货，必须“修”哪些方面?

郑彬：术易得，道难求。人生来就有贪嗔痴，明心见性是一个很难的过程。

问题：据说您以前是一个“胆大的、激进的、热情的、冒险的”人，而做了期货以后变化较多，您的变化主要有哪些?

郑彬：主要是理念的变化，比如说以前对生命理解是觉得生命需要质量，需要精彩，但怎么界定精彩和质量?放在一个更长的历史来说，谁能讲得清到底是十年如一日的静养和跌宕起伏的生活哪个更精彩，哪个更有质量?

但需要活得长，**无疑是拥有保守、谨慎、自律、平和、中庸这些特质的人，大概率上会活得更长些。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您2008年以来每年都实现盈利，那么2008年之前您的期货交易情况如何？您觉得自己在哪些方面有所突破之后，实现了从亏损到盈利的跨越？

郑彬：2008年前一直亏损，一直在摸索，我想每个期货人的亏损阶段从心理模式到过程都大同小异。

我从亏损到盈利是属于顿悟式的，主要就是理念的突破和心理模式的突变，意识形态改变了随之而来的是行为的改变契合了市场的需要。理论知识对大部分的交易者来说都早已掌握，但在需要付出时间成本去感受执行过程中的"高峰体验"以及高峰体验的强化刺激，这并不是每个交易者能得到的心理体验。

问题：您曾看过大量和期货交易相关的书籍，请问您从哪本书或哪几本书中得到的启发最大？

郑彬：开卷有益，这是一个量变到质变的过程，我觉得哪本书都有它精彩的地方，即使有些出入很大的书都会有它的价值。**量变要到质变不能光接受正向的能量而不去体验负向的环境，正能量是建立在负能量的参照基础上的，系统性正确也是建立在错误的纠偏基础上的。**没有看过有漏洞的理论和书又怎能知道好的书是有多么的好。

问题：在走向盈利的过程中，您还虚心请教过一位常年保持盈利的"师傅"，他的交易特点是怎样的？他给您的最大影响是什么？

郑彬：他是典型的长周期趋势交易者，对我最大的影响就是心理模式的影响，**面对行情，结自己的网，钓自己的鱼。**

问题：您主要做中线波段交易，请问您平均一笔单子的持仓时间大约为多少？持仓最长的单子，曾持有过多长时间？

郑彬：**亏损的单子一周内都会处理掉，盈利的单子平均持仓会在15天，最长的单子有持仓过两个多月。**

问题：您会"寻找关键的趋势转折点并顺势而为"，每个人对趋势的看法可能会有所不同，您如何定义趋势？

郑彬：**在同一级别里高低点的排列，价格区间的位移，就是趋势的界定。**

问题：就您看来，"趋势的转折点"有何特征？

郑彬：**四个要素，价、量、仓、时间。**时间周期对应的涨跌幅度的空间会发生变化，量和仓也会发生变化。比如时间超出了同一级别里面的涨跌周期但价格没有过多的发生变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



化或者在很短的时间里价格的涨跌幅度超出了同一级别里面的涨跌幅度，再配合些量、仓的异动。

问题：总体来说，您认为自己更偏向于主观交易还是客观交易？在您的交易中，哪些部分是客观的？哪些部分是主观的？

郑彬：**要盈利不管是主观还是客观的交易都要有完整的交易逻辑和完整的交易计划，如果能打破心理的障碍和智能的制约当然是主观交易更具有艺术性和美感。我现在的交易大部分是客观交易。**

问题：您是否认同完全量化的程序化交易？您觉得程序化交易能够持续盈利吗？

郑彬：认同，但我不相信永动机。计算机的程序化也要适时、择机。**人还是最主要因素。大部分程序化交易是自下而上，而我更倾向于自上而下，从投资理念、交易逻辑、市场认知为出发点。**

问题：在交易中您是否以技术分析为主？对基本面的理解和判断，在您的交易中是否重要？

郑彬：**主要以技术分析为主，基本面对交易起参考作用。**

问题：您觉得自己的技术分析方法最大的特点是什么？

郑彬：轻仓、顺势、止损。

问题：您做的是"眼见为实的反应式交易"，是不是属于基于行情变化的对策性交易模式？您的"反应"模式能否覆盖所有的行情形态？您的"反应"模式能否保持一致性？

郑彬：是属于对策性交易，**基本面的影响和情绪的期盼都是我的体系里面妨碍做正确交易的障碍，所以要眼见为实，相信目前所看到的价格。**实际上反应模式是一套完整的交易体系，不可能覆盖所有的行情形态，但对自己体系要有高的容错率，这样才能在不符合的时候活下来。**一致性是基本需要的。**

问题：您一般关注哪些品种？您一般同时交易几个品种？

郑彬：除了不活跃品种以外基本上都有交易。**平时交易七八个到十个品种，最多的时候同时交易过20个左右。**

问题：有人认为阶段性地选对品种和切换品种，是创造比别人更高收益的关键，您是否认同？为什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑彬：认同，但要做到这点需要比较高的能力。这句话的另一面是阶段性地选错品种和切换错品种，那么收益一定比别人更低，风险比别人更大。

问题：在资金管理上您采用“科学建仓，根据操作价值适时增减仓”的方法，请问，何为“科学建仓”？另外，您的增减仓模式是固定的，还是会根据自己的判断进行调整？

郑彬：**建仓要避免破产风险，初始的仓位已经影响了以后一系列的行为。仓位的管理是内嵌在交易体系里的，是交易体系的一部分。增减仓需要有一个模板做标准但会根据判断做微小的调整。**

问题：您的进场原则是“想象在先，行动在后”，这里的“想象”是指什么？

郑彬：**交易其实是有预测的，只是不知道未来的结果会怎样，正是因为有预测才会下单，也正是因为不知道未来的结果会怎样，才会有不预测一说。任何一笔单子在进场前，都会做两种结果的想象，都差不多已经知道错了怎么办、会有什么样的后果，对了怎么办等。**

问题：您的出场原则是“遵循早退，优于被动性退出”，您如何实现“早退”？如果“早退”错了，会不会重新追入？

郑彬：自己满意即可，早退没有固定的格式，因为在早退的时候都是账户已经有盈利的时候。也有退错的时候，重新追入比较少。

问题：您的交易模式的“收益风险比”大约是多少？您如何理解收益和风险的关系？

郑彬：**3:1 左右。**每个人都希望收益越高越好，风险越低越好，但实际上这是不可能实现的，但一个好的交易逻辑可以让收益风险比呈现合理的一面，**就单个策略而言，过高的收益风险比未必是一件好事，刚者易折。**

问题：您追求“持续稳定的盈利”，认可“复利创造奇迹”，就您看来，交易者必须具备哪些能力和素质，才可能实现持续盈利？

郑彬：**交易市场就好比一个森林，**要做到数年持续盈利的模式有很多种，模式是多元化的，老虎有老虎的生存模式和相应的需要具备的能力和素质，鳄鱼有鳄鱼的生存模式和相应的需要具备的能力和素质，狼有狼的生存模式和相应的能力和素质，甚至青蛙有青蛙的生存之道。如果非要说共性，**我想勤奋、思考，具备一定的学习能力和总结能力，外加一点运气是必须要的，只有这样才能在理性世界和情感世界杂糅的线团里找到属于自己的线头。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：另外，您怎样看待复利的威力？

郑彬：老实人做老实事，普通人做普通事，平凡中见不平凡。**我认为期货市场不能理解为暴利市场，只能通过复利提高资金的增长速度。发挥收益增长的威力，要靠时间的积累，而且唯一能做的就是依靠时间。**

问题：您又如何看待那些在期货市场短期获得超高收益，创造了财富传奇的大户或高手？

郑彬：**时间是检验正确投资理念的最好工具。潮水退去才会知道谁在裸泳。在期货市场赚到钱和有赚钱能力不能画等号。如果能完身而退，那都是具有超高智慧和福报的人。**

问题：就您看来，您的交易模式的最大资金容量大约是多少？运作大资金和运作小资金最大的差别是什么？

郑彬：没有具体精算过，对一个心理稳定的交易员来讲，只要不产生冲击成本，大资金和小资金没什么区别，**像我这类交易员关注的是比例的变化而不是资金的多少。**

问题：对单个操盘手来说，面对不同风险承受力的资金，应该如何区别对待？

郑彬：**对有责任的交易员来讲，如果资金的风险承受度不同，很难做到区别对待，能做的就是根据风险承受的度来调整仓位的比例。**作为交易员最好只做自己适合的和匹配的资金，每个想稳健获利的交易员在风险上都有自己完整的认知系统并且这个认知系统很难改变，如果与风险认知度、喜好度、理念都不同的资金合作，那么合作出问题是大概率事件。

问题：对一个交易团队来说（拥有多个操盘手、多个策略），面对不同风险承受力的资金，应该如何区别对待？

郑彬：只做团队适合的和匹配的资金，**对有责任的交易团队来讲，拿出来的产品都是团队认为最好的产品，而最好的产品只可能有一个，**如果资金的风险承受度不同，很难做到区别对待，能做的就是根据风险承受的度来调整仓位的比例。比如如果这个最好的产品做出来的曲线近乎斜线上升且隐含的风险合理，其他的产品都会有一定的回撤，如果风险的承受度不同，那么调整仓位的比例让斜率发生变化就是了，又何必换产品区别对待用回撤更大的产品呢？当然从化解团队风险角度而非化解资金风险来讲，不同的资金区别对待是一个化解团队风险的比较好的方案，因为东边不亮西边亮。

问题：您是一个投资团队的负责人，请问您的团队定位是怎样的？您的团队拥有多个操盘手，就您看来多个操盘手合作运作的优势主要体现在哪些方面？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

郑彬：我们是MOM模式真正的实践者，我们通过规则、约定、股权分享等方式，真正去实践多个操盘手的组合运作。多种风格的交易组合，会让资金曲线更健康，更稳定也更具可复制性，我们在实践中已经感受到MOM的优势和力量。

我们的特点可以用三句话简明概况：1. 多个盘手组合，每个盘手都有多年稳定盈利的业绩。2. 每个盘手的风格鲜明、特点不同、互补对冲。3. 我们是MOM模式的实践者和受益者。

问题：期货市场已经进入资产管理时代，在新的时代，市场参与者的组成结构、市场的盈亏格局会发生哪些变化？

郑彬：机构博弈慢慢成为主流，参与者专业度会越来越高，市场也会越来越成熟，赚钱会变得越来越困难。**市场的运行，从a点到b点的路径会变得越来越复杂。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

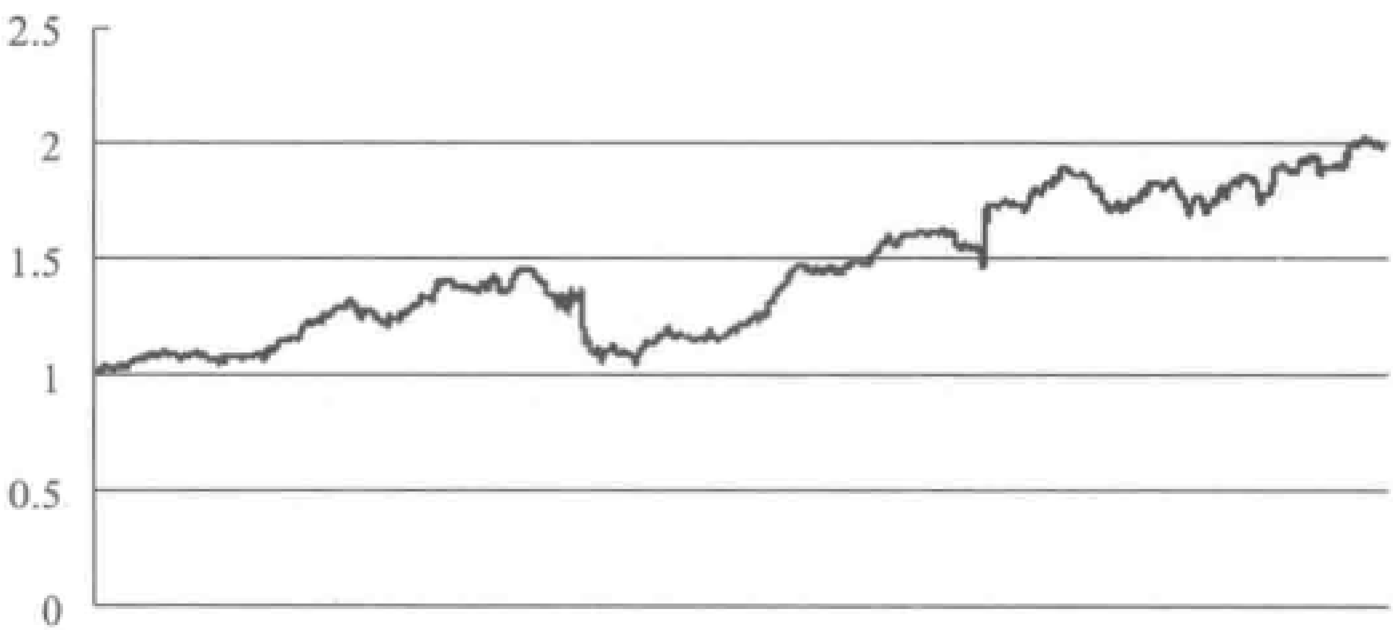
郑晓宇：有效的交易系统是持续盈利的核心

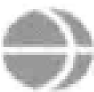
（访谈时间：2013 年 12 月 28 日　　沈良整理）

郑晓宇：期货基金产品投顾。浙江台州人，1995 年开始期货交易，目前以内盘期货投资为主，参与少量外盘。也做过股票，但 2007 年之后就没有再参与股票市场。

交易风格为日内短线和波段，偶尔做一点套利。分析体系以图表技术为主要依据，也比较关注基本面的相关信息。

严格控制风险，操作高胜率的交易机会，追求稳健盈利。2007 年至今每年都保持盈利。2013 年的业绩为 70% 左右，最大回撤为 10% 左右。





访谈精彩语录：

有效的交易系统是持续盈利的核心，而能否严格遵守交易纪律是非常重要的一个环节。

我看过一些富豪的传记，他们中的很多人都是在某个危机之后的股市低位买入股票，然后实现财富的飞跃。我在等待这种机会。

从技术的角度来说，至少要周线级别的形态和指标走好之后，才会是牛市的开始。

我做交易以图表分析为主要依据，因为我认同“一切基本面变化都会通过图表表现出来”这个观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日内短线参考1分钟、5分钟时间级别的图表，波段参考30分钟级别的图表。

图表我以看裸K线为主，技术指标里我比较看重均线和MACD。

我觉得越是经典的形态，它的可靠性越高。

长期盘整之后的突破、在相对高低位对重要均线切线的突破，都有比较高的概率。

长期盘整区的高低点附近，也值得高抛低吸。

在具体交易中，我坚持图表分析为主、基本面分析为辅的原则。

高胜率机会，我觉得大概有两个重要特征：①肯定是有比较大的盈利机会；②交易的点位，都是在关键点位附近。

当大部分商品同向运行时，我会重点操作最强或者最弱的品种。

我的交易风格比较保守，仓位一般都比较小，日内和隔夜仓位的上限没有区别，同时操作的品种不会超过三个。

各品种组合后的单边头寸很少超过30%。我觉得只要掌握好胜率和赔率，即便杠杆低一些依然可以获得不错的盈利。

我对单笔交易的止损额度设定在总资金的0.5%~1.5%，单天整个账户的止损额度设定在2%~3%，整个账户年度最大回撤设定在10%。

在靠近高盈亏比的关键点位入场，风险低收益高。

期货上有句名言"历史会重演"，事物会变人性不变。

我相信围棋上的思维训练，对做好期货一定有促进作用。

问题：郑晓宇先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。从2007年以来您已经保持连续7年的盈利，就您看来，您能够保持连续盈利的关键是什么？

郑晓宇：从1995年到2006年的十年时间里，经过自己在市场的摸爬滚打和不断思考总结，我逐渐摸索出一套行之有效的交易系统。我觉得**有效的交易系统是持续盈利的核心，而能否严格遵守交易纪律是非常重要的一个环节。**

问题：在未来的几年里，您是否还有信心保持连续盈利？为什么？

郑晓宇：对于未来几年能否保持连续盈利，我是比较有信心的。因为目前我使用的交易系统经过市场检验，是能稳定盈利的。**我相信我的这些朴实的交易系统在未来几年不会失效。**另外我勤于学习、总结，能适应不断变化的市场。所以我对自己还是很有信心的。

问题：您做期货已有18年，经历了市场的风风雨雨、潮起潮落，如果要您把自己的期货生涯分几个阶段，您会怎么分？每个阶段有何特征？

郑晓宇：我至今的期货经历，大致可以分为三个阶段：

一、**2001年之前的五六年，属于初入市场懵懵懂懂的阶段。**这个阶段的主要特点是交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



易以主观意愿为主，自己觉得低了就去买、觉得高了就去卖，往往逆势而为，而且不注意止损，所以亏多盈少。那个时候还在单位上班，而且电脑还没有普及，因此真正交易的时间并不多，资金也不大，所以也没有认真地学习研究。

二、2002～2006年这五年，属于不断学习、摸索盈利模式的阶段。这段时间里，我阅读了相关的书籍。家里添置电脑之后，我静下心来分析各种类型的图表，思考市场运行的规律。在这个阶段，我的交易逐渐有了章法，基本能顺应市场运行的节奏，而且也学会了止损。但是水平提高的同时，由于几个短板的存在，还是处于赚一票亏一票不能稳定盈利的状态，不过总体已能盈利了。

三、2007年至今，应该可以说进入稳定盈利阶段。这个阶段的主要特点是分析体系不断完善，交易系统的执行力度不断加强。**现在的交易，我很少有自己的主观预测，基本上能客观地按照交易信号来交易。**

问题：18年的期货生涯，给您最大的感悟是什么？您觉得期货市场的最大魅力是什么？

郑晓宇：十几年的期货生涯，我一个很大的感悟是：要做好期货，对投资者的综合素质的要求是很高的。**做好期货的过程，也是不断学习、不断克服人性弱点提升自身素质的过程。**期货为投资者提供了多空灵活的交易机制、相对公平公正的交易环境。**我热爱期货交易，并把期货交易作为自己一生的事业来努力。**

问题：您也做过股票，但2007年之后就没有再参与股市，您为什么后来一直没有参与股市？

郑晓宇：2007年从股市出来是因为当时的股市暴涨，感觉泡沫比较大，就出来了。之后一直没有再进去，有几个原因：①2008年之后股市一直还处于熊市状态；②期货方面交易做得还比较顺手，就没怎么想参与股市；③目前国内股市的定位主要还是“圈钱”解决企业的融资需求，而不是让投资者分享发展成果。上市企业的诚信度普遍不高，盈利能力普遍不强。

问题：您以后还会参与股市投资吗？您会在什么情况下再次进入股市？

郑晓宇：今后我肯定还会参与股市投资的。**我看过一些富豪的传记，他们中的很多人都是在某个危机之后的股市低位买入股票，然后实现财富的飞跃。我在等待这种机会，**另外我也尤其希望国内股市的机制能有根本性的突破，这样才能放心地参与股市投资。**从技术的角度来说，至少要周线级别的形态和指标走好之后，才会是牛市的开始。**

问题：除了做内盘期货，您还少量参与外盘，请问您参与外盘的主要目的是什么？您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

觉得外盘和内盘在波动节奏上有何不同？内盘更容易赚钱还是外盘更容易赚钱？

郑晓宇：我参与外盘交易，目前主要还是想了解、熟悉一下外盘的规则、特点，为今后参与交易做点准备，但目前还是小量参与。我打算把期货投资作为一生的工作和事业，随着资金的积累，今后参与一定规模的外盘交易是肯定的。**就我目前的认识来看，内外交易的差别应该不大。**有些品种像农产品，因为国内政府意志的因素，国内走势可能没有外盘来得流畅。

问题：现在，黄金、白银、铜、铝、锌、铅都已经上了夜盘，这些品种的夜盘您有没有参与？较多夜盘品种的上市，对您的交易有没有产生影响？

郑晓宇：目前国内上市的夜盘，我基本上没有参与。因为如果日夜交易，人的精力肯定会吃不消，人的健康比财富更重要，**健康的身体是一切财富的源泉。**

问题：您做期货以日内短线和波段为主，您的日内短线一般一天做多少个来回？您的波段平均持仓时间为多少天？您为什么选择以日内短线和波段的方式为主要交易模式？

郑晓宇：我做日内短线，主要依据小周期的交易信号进场，有时候凭临时的盘感。交易的回合主要看品种的信号，总体来说也不太多。**波段的平均持仓时间大概也就两三天。**我现在以日内短线和波段的方式为主要交易模式，是出于近一两年来行情级别变小，震荡时间增加的原因。2011 年之前的行情，波段比较清晰、延续时间比较长，那时候我也做中线单。近一两年行情特点发生变化，所以我采用日内短线和小波段的交易模式，以适应节奏的变化。

问题：您做日内短线时，有没有一个更大级别趋势的指导？您在同一个交易日内，日内短线只做一个方向，还是多空双向都做？

郑晓宇：我做日内短线，主要是依据小周期的交易信号，因此**同一个交易日里往往会多空双向都做，特别是股指。**但是在下单头寸上会有所不同，顺上一级趋势的短线单，头寸会大一点；逆上一级趋势的单子，会谨慎一些，头寸会小一点。

问题：偶尔您也会做一点套利，请问您会在什么情况下做套利？您账户的利润主要是日内短线贡献的，波段贡献的，还是套利贡献的？

郑晓宇：套利单我做的不多，只是在自己比较熟悉的品种上偶尔做做。套利对冲是交易模式的发展趋势，也是我今后要重点学习的内容。我账户利润主要还是小波段和日内短线贡献的。

问题：您的分析体系以图表分析为主要依据，请问您主要分析哪个时间级别或哪几个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间级别的图表？您主要看分时图，还看裸K线，或是结合其他相关指标？

郑晓宇：**我做交易以图表分析为主要依据，因为我认同"一切基本面变化都会通过图表表现出来"这个观点。**在实际的操作中，我也觉得图表分析的方法相对来说有效一些。参考的时间级别，1分钟、5分钟、30分钟用得多一些。**日内短线参考1分钟、5分钟时间级别的图表，波段参考30分钟级别的图表。图表我以看裸K线为主，技术指标里我比较看重均线和MACD。**

问题：就您看来，哪些形态的图表是最可靠的？

郑晓宇：**我觉得越是经典的形态，它的可靠性越高。**因为经典形态之所以经典，就是因为它的概率高，而期货某种意义上来说就是概率的游戏。**像长期盘整之后的突破、在相对高低位对重要均线切线的突破，都有比较高的概率。另外长期盘整区的高低点附近，也值得高抛低吸。**我觉得**只要坚持等待参与高胜率的交易机会，盈利是自然而然的就会来的。**

问题：除了图表分析，您也比较注重基本面信息，请问您主要关注哪些基本面信息？在具体的交易中，您如何把基本面分析和图表分析相结合？

郑晓宇：我所关心的基本面信息，主要有国家的宏观金融政策、产业政策，相关品种的现货价格以及供需变化。**我觉得国家的宏观政策对行情有主导性作用，而各品种自身供需的变化会对该品种的走势产生较大影响。在具体交易中，我坚持图表分析为主、基本面分析为辅的原则。**如果基本面分析的推动方向和图表走势相符，那么说明自己的分析正确，持仓信心增强，仓位可能也会适当加大一点。

问题：您会根据不同的市场状态采用不同的交易系统，一般来说您把市场状态分为哪几类？对应不同的状态，您会针对性采用怎样的交易模式？

郑晓宇：通常来说，市场运行状态分为趋势上涨、趋势下跌和震荡整理。但是趋势的界定是要分时间周期的。比如在长周期上的震荡整理区间里，如果用短周期来看又会有一些小波段趋势行情。近一两年来，很多商品的行情级别不大。目前我把30分钟定为长周期，把5分钟定为短周期。当30分钟出现趋势行情时，会跟进持有；当30分钟图转为震荡形态时，可能会改用5分钟或者1分钟图来交易。

问题：对现在市场上比较流行的程序化自动交易、日内炒单交易等模式您是如何看待的？

郑晓宇：程序化自动交易、日内炒单等交易模式虽然方法不同，但都是市场重要组成部分。不管什么模式，只要适合自己就好。我觉得日内炒单交易成功的概率很低，而且人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很累，不适合于大部分投资者；**程序化交易可以克服很多人性的弱点，是国际上的主流交易模式。我以后也会尝试把自己的交易思想编成程序。**

问题：您会重复去做自己认定的高胜率交易机会，请问您所定义的高胜率交易机会有哪些特征？

郑晓宇：我自己认定的高胜率交易机会，其实是前人研究长期的交易图表得出来的，我自己并没有新意。**高胜率机会，我觉得大概有两个重要特征：①肯定是有比较大的盈利机会；②交易的点位，都是在关键点位附近。**譬如在长期盘整区间的上沿附近抛空，是一次好的交易机会，而一旦有效突破区间上沿，那么跟进反手买入又成为一次高胜率的交易机会。

问题：符合哪些标准的品种会成为您关注或操作的品种？您有没有参与新品种的交易？

郑晓宇：我一般只交易持仓量大、成交活跃的品种，这些品种参与的资金多，不易被操纵。而一旦走出趋势行情来，延续的时间可能会长一些。刚推出的新品种往往流动性不太好，也缺少参照物，所以一般来说我很少参与。

问题：您如何筛选本阶段或下个阶段重点操作的品种？

郑晓宇：一般来说，**本阶段重点操作的品种，肯定是处于趋势行情初期的品种以及近期量能明显放大、波动率明显加大的品种；**同时**我也会经常查看各品种的K线图，把接近变盘临界点附近的品种作为重点观察对象。当大部分商品同向运行时，我会重点操作最强或者最弱的品种。**

问题：您有没有特别偏好的品种，或是经常操作的品种？为什么特别偏好这几个品种或经常操作这几个品种？

郑晓宇：对于操作品种，我没有特别的偏好，只交易流动性好的。相对来说，我对**豆类、股指、铜、橡胶、螺纹等品种交易得稍多一些。**这些品种我比较熟悉，而且它们的流动性、波动率都符合我的要求。

问题：您一般同时操作几个品种？单个品种仓位一般多大（日内和隔夜分别多大仓位）？品种组合后的仓位一般多大（日内和隔夜分别多大仓位）？

郑晓宇：我的交易风格比较保守，仓位一般都比较小，日内和隔夜仓位的上限没有区别，同时操作的品种不会超过三个。通常单个品种试单仓位只有5%，偶尔地以10%仓位起步。要是进展顺利再根据后续势头的强弱把仓位加大到10%～20%。**各品种组合后的**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单边头寸很少超过30%。我觉得只要掌握好胜率和赔率，即便杠杆低一些依然可以获得不错的盈利。今年我的平均仓位使用率只有15%，盈利率也还可以。

问题：对单笔交易的风险控制和止损您是如何设置的？对整个账户的风险控制和最大回撤您是如何设置的？

郑晓宇：在我的交易理念里，把控制亏损放在最重要的位置。只有把亏损控制住，才有更大的机会去获取盈利。根据不同情况，**我对单笔交易的止损额度设定在总资金的0.5%~1.5%，单天整个账户的止损额度设定在2%~3%，整个账户年度最大回撤设定在10%。**

问题：在您的交易体系中，是否注重止盈？您一般会如何止盈？

郑晓宇：在交易中，对止盈的把握往往是比较困难的。止盈是我的短板，也是我接下来要重点克服的障碍。

问题：对重仓交易、放手一搏，期待短期获得高收益的模式您是否认同？为什么？

郑晓宇：现在期货界的大佬，很多都是通过几次重仓参与大行情，完成了个人财富的飞跃式增加。我对他们把握大行情的能力以及重仓交易的魄力表示由衷地钦佩。大行情来临时果断大仓位，确实是期货盈利的精髓，我在这方面魄力不够。**不过习惯性地重仓交易，肯定不是好的模式，因为仓位的大小应该由机会的大小来决定。**

问题：您如何看待期货投资中风险和收益的关系？

郑晓宇：从仓位的角度来说，风险与收益是正比关系，仓位越大风险与收益也同步增大；从入场时机的角度来看，风险与收益则是此消彼长的关系。**在靠近高盈亏比的关键点位入场，风险低收益高，**反之则风险增加收益下降。所以在交易中，交易时机的把握很重要，一旦出现好的交易机会，要及时进场。

问题：就您看来，在交易中，情绪管理是否重要？交易者应该如何控制或协调自己的情绪？

郑晓宇：在交易中，情绪管理是非常重要的。情绪管理的目的，是为了遵守交易纪律。**在目前狼多羊少、资金不断向高手集中的大环境下，能否坚持遵守交易纪律已成为能否盈利的一个重要因素。**交易顺利的时候要继续保持客观冷静的态度；交易不顺的时候要及时降低交易频率和头寸，思考自己出现的问题。2011年和2012年，我在交易中各出现了一次短时期里资金回撤超过10%的情况。这两次大回撤的原因，都是出现情绪冲动，亏损单子不及时止损反而还不断加码，从小亏损变成大亏损，教训尤其深刻。所以今年我一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再告诫自己，要遵守纪律不犯低级错误。相对于前两年，今年资金曲线走得就更平滑一些。

问题：就您看来目前您自己最大的优势是什么？还有哪些方面需要突破？

郑晓宇：我觉得目前自己最大的优势在于丰富的交易经验和客观平和的心态。**期货上有句名言“历史会重演”，事物会变人性不变。**十几年的交易历程，伴随的是千百次大大小小的行情。现在、将来行情的演变依然会和过去一样。过往丰富的交易经历对今后行情的研判很有帮助。客观平和的心态，能让我保持稳定的交易状态。

目前需要努力突破的，有好几个方面。①我不擅长做波动率大的品种和行情。②对交易信号的执行力度还不够坚决。③有利头寸持仓的耐心不够，往往没有让利润充分奔跑。如果今后在这三个方面有效改进，我相信自己的交易水平又会提升一个层次。

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，市场结构和行情节奏已经发生一些变化，就您看来，具备哪些素质和能力的机构和个人能够在资产管理时代持续胜出？

郑晓宇：现在市场参与者专业程度和交易水平越来越高，市场也越来越成熟，要在市场里赚钱也变得越来越困难。要在资产管理时代持续胜出，对机构来说要有强大的研发团队和优秀的交易人才；对个人来说，综合素质的要求也大大提高。

问题：最近三年您都参加全国期货实盘大赛，并且都获得了鼓励奖。请问您参加大赛的目的是什么？您觉得参加大赛对自己交易水平的提高是否有帮助？

郑晓宇：最近三年我都参加了全国期货实盘大赛，获得的都是鼓励奖。我知道像我这样稳健型的选手，是不可能在全国大赛上取得好名次的，但每次我都报名参赛了。**我参赛的主要目的是检验一下自己的水平。同时大赛中你追我赶的那种氛围，对我交易状态的发挥和交易水平的提高很有帮助。**连续三次虽然获得的都是鼓励奖，但我同样很受鼓舞，因为我知道自己的交易水平已稳定在一个还不错的层次上。如果某些环节的不足能够改进，那么交易水平又会有新的跃升。

问题：您喜欢下围棋，您觉得围棋的博弈和期货的博弈是否有相似之处？

郑晓宇：我喜欢下围棋，大学读书的时候还拿过学校的冠军。我觉得围棋博弈和期货博弈的相似之处应该有不少的。譬如两者都有布局；**围棋里势的厚薄和期货里盘整区间的大小差不多，都是在积蓄攻击的力量；围棋里的急所相当于期货里关键点位的争夺。我相信围棋上的思维训练，对做好期货一定有促进作用。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

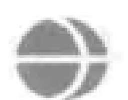
赵邵文：百战百胜的前提是打不赢的仗就不打

（访谈时间：2014 年 3 月 25 日　　刘健伟整理）

赵邵文：毕业于武汉大学经济学基地班，曾任深圳市厚德信达基金管理有限公司投资总监，负责整个团队国内盘期货的交易，管理国内盘资金量 4000 多万，有着丰富的团队建设、资金管理及风控经验。现组建无忧期货工作室，管理国内盘资金量 3000 多万。

2008 年 4 月入市，经历并参与了金融危机的暴跌；成功预测并参与了 2009 ~ 2010 年铜、白糖、棉花、黄金的大涨，并有单日盈利超过 120% 的战绩；后几经波折于 2012 年转型成趋势交易者，遵循的理念是“保全本金，放手去搏”。

期货中国网私募排行榜“无忧一号进取型”“无忧二号稳健型”实盘账户交易者，“无忧一号进取型”2013 年 10 月 17 日注册，截止到 2014 年 5 月 9 日，账户收益率 338.52%。“无忧二号稳健型”2013 年 11 月 15 日注册，截止到 2014 年 5 月 9 日，账户收益率 251.29%。



访谈精彩语录：

我的交易是以技术分析为主、基本面为辅，进去试仓，错了就离场，对了就持有并加仓。

资金都是逐利的，而且有资金成本，如果把它全部搁在没有机会的品种上面就是一种浪费。

我的理念是“保全本金、放手去搏”，在稳健的基础上积极进取。

核心秘诀就是只做自己有把握的行情，看不懂的、没有把握的行情就不要参与。

场外等待并不会让你赔钱，还能让你保持清醒，免得在市场里瞎折腾迷失方向、等到机会真正来临的时候反而错过。

趋势波段交易，尽量减少折腾，以隔夜趋势为主，基本放弃短线。

市场永远是对的！没有不对的行情。

只要市场不消亡，那么趋势就永远都会有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的交易有两点原则：一是亏损单坚决不加码；二是只有趋势走出来后出现明显的突破信号我就加仓，突破点就是我的防守位，很好控制回撤。

要做好期货贵在两点：一是坚持，要能在市场里坚持下去；二是要善于总结和感悟，所有成功的交易者都是自己摸索出一条适合自己的路。

以后我们这个市场的专业化程度会越来越高，单兵作战会变得越来越困难，到时会有越来越多的专业团队涌现，也需要更多专业的人才来满足这个需要。

这个市场是非常专业化的一个市场，一定要引起高度重视，用极其严谨的态度来对待，绝对不要抱着玩玩的态度来参与这个市场。

问题：赵邵文先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在期货中国私募排行榜注册的“无忧一号进取型”收益非常不错，注册5个月时间获了4倍多的收益（截至2014年3月24日，账户收益率467.03%），主要是抓住了那几波行情？

赵邵文：主要是焦炭、焦煤、玻璃、铁矿、天胶、铜、白银、股指的下跌行情和L的上涨行情。

问题：从排行榜的数据分析上看到该账户总共参与了21个品种的交易，选择这些品种的依据是什么？

赵邵文：我进场交易是以技术面为主要参考，当时这些品种给我的盘面感觉不错，交易体系又发出了进场信号，所以就**进去试仓，错了就离场，对了就持有并加仓。**

问题：这些品种中，还有很多是去年刚上市的新品种，比如沥青、铁矿石、纤维板等，您出于什么原因把这些新品种加入到您的品种组合中来？操作这些新品种的情况如何？

赵邵文：我的交易是以技术分析为主、基本面为辅，所以新品种上市之初我一般不去做它，因为最初的品种基本面我并不懂，需要保持长时间的观望，等到对它的基本面有一定了解并且有一些历史图形后可以进行技术分析后，才有可能进场试仓，**试仓的目的一是寻找合适的机会，二是为了更加熟悉新的品种；**像焦炭我是在2012年5月就开始交易，当时每天的成交量才2万手，我一直保持交易，跟着它做到超过100万手的成交量，在这过程中也对它越来越熟悉，最近在它上面也获得非常不错的收益。

铁矿石跟螺纹钢有着密切的联系，所以在上市之初进场但是止损了，之后一直没做它，直到最近才重新进场并大幅盈利。沥青、鸡蛋和纤维板都是观望一段时间后才去试仓，失败止损后继续保持观望。

问题：期货中国接触过的部分盘手表示过做自己熟悉的品种才能获得更好的收益，您

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



单账户就操作这么多的品种，那您对他们这样的观点有什么看法？

赵邵文：他们的观点既对也不对。**做自己熟悉的品种，因为熟悉它的品种基本面和市场特性，所以把握度会更高，我的账户盈利的绝大部分也都是从熟悉的品种里面获得。**

但单一品种的机会终究有限，有的时候也许一两年都没什么行情，如果这时候把自己的交易限制在单一品种里面，要实现盈利的难度将非常大，比如去年的铜和最近几年的棉花。

资金都是逐利的，而且有资金成本，如果把它全部搁在没有机会的品种上面就是一种浪费。所以我建议选**4～5个品种作为自己的品种组合，再从中寻找合适的行情，那么每年都会有好几次交易机会，从而获得不错的收益。**

问题：我们发现您的账户持仓的仓位都比较重，是否考虑过隔夜持仓的风险？如果发生了系统性风险，那您将采取什么样的应对措施？

赵邵文：我的交易主要就是隔夜趋势，所以隔夜持仓的风险当然有考虑。**我去年专门请教过冠军汪星敏，他的一句话让我茅塞顿开："没有三寸三，不敢上梁山。"也就是只做自己有把握的行情，百战百胜的前提是打不赢的仗就不打。**所以我的交易都是做自己看好的、感觉有把握的行情，一般都是先试仓，等试仓单有了盈利后再逐步加仓，加到重仓的时候一般都已经有了大幅盈利，然后还做了多品种的一个组合来分散风险。在账户的资金管理上，不同阶段的仓位控制也不一样，**初始阶段的最大仓位一般控制在30%左右，等到盈利超过本金的20%才会把最大仓位扩大到50%，盈利超过50%才会把最大仓位放宽到75%左右。**

所以**如果发生系统性风险，我会在第一时间不计成本地坚决止损，尽量保证本金的安全，"留得青山在，不怕没柴烧"。我这边首先有逐步顺势加仓的大幅盈利来抵御这个风险；其次我有一套稳定可靠的方法来实现盈利**，市场又不是第二天就关门，通过后面的交易我可以把这个亏损再赚回来；第三前面说过资金持有是有资金成本的，我们的这两个账户都只是一部分的资金配置，并非全部资金，"无忧一号进取型"去年11月18日有出金500万，"无忧二号稳健型"也有场外资金，随时都可以追加回账户，所以看似重仓，实际的仓位并没超过50%。

问题：您在期货中国私募排行榜上的"无忧二号稳健型"账户也取得了非常高的收益，短短4个月时间，盈利超过400%，名为稳健，实际也非常出色，这两个账户有什么区别？分别有什么特点？

赵邵文：我这边账户的策略其实都一致，品种和资金配置基本类似，方便统一管理，所以这两个账户其实是没有多大差别的。**我的理念是"保全本金、放手去搏"，在稳健的基础上积极进取**，只不过两个账户在注册时所处的运作阶段不同，所以会有一定差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"无忧一号进取型"比"无忧二号稳健型"启动要早，等到"无忧二号"启动时，"无忧一号"已经实现了稳定盈利，所以操作风格已经从稳健开始变得进取。"无忧二号"账户是在去年注册的时候刚启动，当时就在成本附近，所以最初放弃了很多试仓的机会，都是等到把握度很高的时候才进场开仓，所以在今年1月15日之前两个月交易成功率是100%。这个时候"无忧二号稳健型"账户已经实现盈利翻倍，所以年后的管理就跟"无忧一号进取型"完全一致了，甚至在一定程度上更加进取，因为它的资金量比"无忧一号"要小很多，操作起来更加灵活。

问题：您展示的两个账户目前都保持持续盈利的状态，进取型连续6个月盈利，稳健型连续5个月盈利，您觉得目前期货交易取得高额回报的核心秘诀是什么？

赵邵文：核心秘诀就是只做自己有把握的行情，看不懂的、没有把握的行情就不要参与。另外，广大智慧观，也就是宏观大局观非常重要，你的交易思路一定要清晰，策略要明确。也就是你要赚哪一段行情的钱、什么样的行情值得你去参与、你怎么去赚，这三个问题一定要考虑清楚。

问题：您两个账户的胜算都非常高，进取型70%，稳健型达到了75%（均为2014年3月24日数据），说明您交易的进出场点都选择得非常准确，请问您进出场点的选择依据的是什么？

赵邵文：我自己总结出一套经过市场充分验证的技术分析方法和交易体系，然后严格按照这套体系给出的信号来操作，要有足够的耐心去等待，只做自己非常有把握的行情，把握度不大的机会宁愿错过，也别做错。

问题：两个账户的盈亏比都非常高，您是如何控制的？

赵邵文：要有足够的耐心去等待，尽量只做自己把握度非常高的行情，看不懂的行情就不要参与。**场外等待并不会让你赔钱，还能让你保持清醒，免得在市场里瞎折腾迷失方向、等到机会真正来临的时候反而错过。**

问题：有人说市场的成功者都有属于自己的交易规则，而有人则认为市场中肯定存在适用于任何人的交易规则，您怎么看？您是否有自己独特的交易规则？

赵邵文：我更认可"市场的成功者都有属于自己的交易规则"的说法。因为这个市场，交易的是品种，考验的是人性，人不是机器，是带有情绪的，相互之间的差别是很大的。我们每个人都有独特的个性，每个人的性格不一样、风险偏好不一样、成长经历不一样，所以适合每个人的方法肯定不一样。并不是说哪个方法更好，而是不同的方法适合不同性格的人。根据同一套方法，你能做好不代表我也能做好，我能做好不代表他也能做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好，所以找准适合自己性格的方法很重要。

当然“市场中肯定存在适用于任何人的交易规则”说法也没错，市场是有共性的，人性的贪婪和恐惧是一致的，一些基本的交易规则是共通的。只不过懂得共性只能让你知道哪些错不能去犯、该怎么去做，**让你存活在市场里，要想脱颖而出，就必须找准适合自己性格特点的方法。**

我也有自己独特的交易规则，是在市场里摸爬滚打总结出来的，经过了市场充分的检验。**我认为这个市场的成功最主要的是靠悟性，靠自己去总结。每次赔钱的经历都很重要，甚至比赚钱的经历重要，经历过亏损，你才知道哪些事不能做，经历过盈利，你才知道该怎么去做。**

问题：很多盘手都表示过资金容量是盘手最大的瓶颈，您如何看待？您觉得您在交易中遇到的最大的瓶颈是什么？

赵邵文：一个盘手的风格决定了他的资金容量。各个品种都是有一定资金容量的，小资金船小好掉头，进出场都灵活，但大资金的进出场很可能就会直接影响到市场，特别是短线交易、程序化交易、高频交易，对价格的波动会非常敏感。**我考虑过这个问题，也结合了自己的性格特点，所以选择了主观趋势的波段操作，在差不多的价位区间内进出场就好，对价格的波动并不是那么敏感，所以资金容量就比他们要大得多，5个亿的资金规模完全没有问题。**

我在交易中遇到过的最大的瓶颈是“长短线交易思路混淆”的阶段，大概困扰我有两年半的时间，应该有很多人也会有过这种迷惘的经历。

问题：您曾多次提到过在市场中要“耐心”，然而在期货市场，数字的变动非常迅速，很多机会稍纵即逝，您是如何做到“耐心”的？

赵邵文：在交易的过程中，很多人缺乏耐心，其实是因为贪婪，总害怕错过行情，错失赚钱的机会。因为贪所以急，却不知一着急就容易犯错，所做的决策没有经过深思熟虑，也没有出错之后的解决方案，所以在进场后行情一走反向就不知道该怎么办了，然后心跳就跟着价格的波动而波动，很快就在市场里面迷失了方向，成为待宰的羔羊。

缺乏耐心、害怕错失行情，归根到底是因为技术水平不够，能够找到的机会比较少，所以才害怕失去。相比急着赚钱，还不如急着提高自己的技术水平。心急吃不了热豆腐，一天建不成罗马城，在成长的过程中，循序渐进很重要，饭要一口一口吃，路要一步一步走，多给自己一点时间，对自己不要那么苛求，要多点耐心。有很多经验和方法，即便别人告诉你你也不懂，因为你没有过类似经历，没有过深刻体会，理解不了他的意图，领会不到他的精髓。**只有等到技术水平提高了、交易经历丰富了、思想意识升华了，才能逐步理解那些前辈高手们的忠告和他们的真正思想。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实市场里面每天都有机会，市场也不是明天就关门，所以我们就能够**很有耐心地去等待我们想要的行情，做到“凡事预则立，不预则废”**，交易前先做好计划，交易中把计划执行到位，交易后再总结整个计划的执行。这样交易就变得简单了，实现盈利也就不是什么难事，长期坚持下去就会越做越顺、越做越有耐心。

问题：您表示每个交易者必须对自己定位清楚，您对自己是如何定位的？

赵邵文：趋势波段交易，尽量减少折腾，以隔夜趋势为主，基本放弃短线。

问题：套利对冲是趋势交易者常用的操作手法，您也表示过您偶尔会做对冲，一般您是在什么情况下做对冲？

赵邵文：第一种情况，是在一个品种特别看涨的同时有另一个品种特别看跌，我可能会做多看涨的那个品种并同时做空看跌的那个，形成对冲。做对冲的前提是即使两个品种单独出现机会时也会去选择参与。

第二种情况，就是同一品种的两个不同合约之间价差极度不合理的时候，也可能会去做对冲套利。

第三种情况，行情是不会一步到位的，总是一波三折，当单边趋势行情还没有结束，但整个市场进入了调整阶段，在蓄势盘整的时候，我也会做一定的对冲来保护趋势单。

问题：主观趋势结合套利交易应该很不错，您却很少做套利，这是什么原因？

赵邵文：套利是在保障资金安全性的基础上，通过不合理价差的回归去赚取稳定的收益，它建立在对基本面非常了解的基础之上。我们这边才刚起步，人员配备还不够，研发力量还比较差，所以套利现在还不是我们的重点，以后我们会加大这方面的人员投入和研发力度。

另外，资金利用率是我重点关注的。套利适合大资金去做，我们目前的资金量还不是足够大，船小好掉头，在市场里做单边游刃有余，那么就可以提高资金利用率，充分地利用当前资金去捕捉波段性的趋势行情。

问题：我们从您的资料中了解到您的操作风格是主观趋势、中线波段，那您一般波段的交易周期如何？一般持仓多久？

赵邵文：一般的交易周期是两三周，长的交易周期也有半年的。但持仓周期相对较灵活，并没有说非得哪一波行情要做多长时间的，根据市场的变化，交易的周期也会做出相应调整。

我一般会根据技术面和基本面先去判断一个趋势，然后去试仓。如果进场后超过两周还没走出自己想要的行情，这就说明我的判断可能有问题，或者是进场的时机选择不对，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此我一般都会选择离场，暂时放弃，等到再次出现信号时重新进入市场。试仓成功后，我会根据盘面的量能表现来判断这个趋势的强弱，趋势比较明显我就会选择加仓并继续持有，趋势比较弱那就持仓周期会比较短；另外，市场里趋势的强弱是会发生改变的，交易周期也可能跟着相应变化。

问题：我们了解到您刚进市场时也是采用日内短线的交易方式，后来才转型做趋势交易，那么您转型的原因是什么？您如何看待日内短线交易？

赵邵文：我的交易也走过弯路，几经波折，最初是进行趋势交易，但趋势性的行情相对较少，因为刚入行交易热情度太高，于是闲不住，就开始尝试日内短线，在一段时间内也做得非常好，连续好几个月都是大幅盈利，单日盈利超过120%的业绩也是那段时间做出来的。

但是后面出现趋势性的行情时，习惯了短线交易就会经常错过趋势性的大机会，甚至会逆着大趋势来做，这时容易发生很大的亏损，像2012年我找到能实现资金翻倍的行情一共有十几波并做了计划，却没有一波计划执行到位，全部错过了。第二，如果你只擅长趋势或者只擅长短线，那么你会坚定地回避自己不擅长的风格、只做自己擅长的风格；可当你短线和趋势都能做得非常好的时候，就非常麻烦，往往会弄得短线和趋势都做不好，做趋势的时候会受到短线思维的影响，容易把单弄丢，在做短线的时候又会受到趋势的影响，多拿一会最终让盈利单变亏损。吃的亏多了，所以我后来坚决放弃了短线交易思维，选择了更符合自己性格的趋势交易。第三，短线交易需要保持注意力的高度集中，应变也要非常快，一两天、一两周我还做得到，要我保持一两个月甚至一两年的长期高度集中和快速反应，我做不到，我也不想这么做。参与交易的目的是为了让我们过得更轻松，人都是有惰性的，我也希望偷懒，不想自己累得像条狗。第四，受到市场规模的限制，各个品种都是有资金容量的，短线交易的资金容量就非常有限，大资金参与短线就很容易直接影响到市场价格，非常被动。所以**要把规模做大，光靠短线交易是不行的，还是得走趋势和对冲的路线**。所以在2012年我开始转型，重新回到趋势交易的风格上。

日内交易是非常有必要的。首先它增加了流通性，有利于大资金的进出。其次，长线是金、短线是银，短线的交易机会比中长线要多很多，做好了也非常厉害，市场里的一些短线高手是非常厉害的，比方说汪斌、期海任我行、往事如风他们，我是非常佩服的。第三，**一个团队的长期发展需要多种风格的组合来分散风险，这也需要短线交易风格**，我们也正在寻找这方面的高手来加盟我们团队。

问题：目前国内市场高频交易备受追捧，您对高频交易有什么看法？您是否会去研究？

赵邵文：高频交易有助于增加市场的流动性，对期货市场的发展功不可没。高频交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过日内的频繁操作增加了投资机会，在有效规避隔夜风险的同时，也能实现稳定盈利。**但高频交易有两个弊端：一是频繁操作会产生更多的手续费；二是资金规模很受限制，市场容量有限，要做大做强就非常难。**

我 2012 年才从长短线交易混淆的阶段转型到趋势交易，我不想走回头路，所以我会组建相关团队去专门负责短线交易，但我自己不会花过多时间研究。

问题：2013 年下半年的行情飘忽不定，许多做趋势波段的盘手做得都不尽如人意，您如何看待？随着市场的逐步成熟，做大趋势的机会会不会越来越少？

赵邵文：请记住一句话：市场永远是对的！没有不对的行情，市场每天都有机会，说行情难做只能怪自己，怪不得市场的，这说明个人的思维没有跟上当时市场的变化和节奏。前面说过，每个优秀的盘手都有自己独特的风格，所以要把交易做好，首先得判断当时的市场走势适不适合你的风格，"文武之道，一张一弛"，**如果某一段的市场节奏不适合你的交易风格，那么强行参与的结果肯定好不到哪里去，这时首先要做的是休息、是等待，等到自己想要的行情到来再参与交易。**

技术分析有三大前提假定，其中有一条是"价格始终以趋势的方式来运行"，**只要市场不消亡，那么趋势就永远都会有。**华尔街没有新事物，**商品的价格始终是受到供求关系的影响，这是期货市场最核心的东西和存在的基石，永远不会改变。**人贪婪和恐惧的本性、资金逐利的本性，也是永远都不会改变的。期货做的就是预期，影响预期的因素都不变，那么趋势性的机会也就不可能变少。一个品种在一段时间内没有机会不代表其他品种没有机会，而市场越成熟，可以交易的品种就越多，交易的可选择性就越好，机会就越多。另外，价格的上涨和下跌靠的都是资金的推动，市场越成熟，参与的资金量就越多，这会助长大趋势的形成和规模。所以**随着市场的逐步成熟，做大趋势的机会会越来越多。**

问题：您是以技术分析为主，技术分析由非常多的指标形成，您看重哪些指标？

赵邵文：最基本的价量仓，即价格、成交量、持仓量，这是最基本的数据，也是我最重视的；其次会观察均线系统、MACD、KDJ 指标；再次会参考斐波纳契周期、黄金分割、布林带等。

问题：很多做趋势交易的都会比较看重基本面的影响，您却是以技术面为主，那么您偏重技术面分析的依据是什么？基本面分析在您交易中的应用比重如何？

赵邵文：我以技术面为主并不是说我脱离基本面。我是经济学基地班毕业，所以对经济学的一些基本理论和经济规律、产业关联、政策影响等我都比较熟，一个政策的出台、一条信息的发布所能带来的影响，我一般都能在最短的时间内有个判断。所以我在入市之初就是趋势交易为主，靠专业知识去交易，因为当时我只懂基本面分析而不懂技术分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这时的交易成功率还非常高。**但基本面有个最大的问题，它不会告诉你该什么时候进、出场，也不会告诉你怎么做资金管理和风险防范**，所以仅仅根据基本面去交易，很容易出现判断是对的，但进出场时机不对、策略不对，最终止损出来，更糟糕的是等你止损之后不敢进入市场了，行情反而终走出来了。这时就需要借助其他的方法和手段，也就是技术分析。

我偏重技术面分析的依据，是因为一个基本面的形成是一个长期的过程，不可能短期就发生非常巨大的变化，也就是说一个趋势一旦形成，在市场资金的推波助澜之下，那么要改变它就比较困难，也需要更大的力量和更多的资金，在时间上也会有一个过程，这就给了我足够的反应时间和空间去做出相应调整。所以我才偏重技术面，它能让我的交易在市场里更加游刃有余。

基本面分析在我的交易中应用比重其实是非常大的。一个趋势的形成，靠的是基本面因素的影响，这是趋势的决定因素，是源；而技术分析只是帮助我们找进、出场的点位和时机，以及做资金管理，它并不能决定一个趋势的形成和消失。所以**做趋势交易如果只关注技术面而不关注基本面，那就是舍本逐末了**。我只是借助技术面来寻找合适的机会和进出场的时机与点位，在通过技术分析发现趋势性的机会的时候，我会参考基本面的情况，最终选择参与的行情一般都是基本面跟技术面形成共振的行情。而每次基本面跟技术面形成共振的时候，都会有一个非常明显的趋势，比如2008年的暴跌、2009～2010年棉花的大涨等。所有大资金的运作都离不开基本面的分析，这是我们持仓的依据和信心。我们团队接下来会重点加大研发团队的建设和投入力度，把基本面分析给抓起来，更好地参与到市场交易中。

问题：您说您有好几套交易系统，分别是哪几套？能简单介绍一下您交易系统的形成吗？

赵邵文：交易方法其实只有一套，适用于所有周期，也就是说长中短期都适用，实际上看的图形都一样，唯一的差别就是他们代表的周期不同。一根K线，代表周线月线就是大周期，代表3分钟5分钟就是短周期，实际的方法其实是一样的，没有差别。如果把我的整个交易算作一个交易系统，那么里面就会有一些不同策略的组合，每一个策略组合就可以算作是一个小的交易系统，包括多品种的组合、多周期的组合、对冲组合等。

交易系统的形成需要多思考和多交流，一边自己不断去总结、去思考该怎么做，一边去看看并请教别人怎么做，看能不能启发到自己给些借鉴，**别人的经验能减少自己独自摸索的过程和缩短摸索的时间，甚至一句话一个点子就能帮你打破瓶颈，捅破那层窗户纸。**

问题：关于加减仓的问题，部分人会在盈利的情况下加仓，而也有部分人会选择盈利减持，您如何看？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵邵文：这要看市场趋势进展的阶段，再根据资金管理做相应调整。如果行情刚启动，那么选择加仓是对的，如果这个时候减仓就会错失行情，看到行情都赚不到多少钱；如果行情接近尾声，肯定要通过减仓来保护利润，让盈利逐步落袋为安，因为行情的末端都是比较疯狂的，变化都非常剧烈，如果这时候还继续加仓，往往会“偷鸡不成蚀把米”，如果行情出现一个极端反向就会把前面的盈利都吃掉，因为前面盈利的时候单量小赚得少，但后面回撤的时候单量大赔得多。所以在很多时候，**加减仓都是根据市场的表现来做调整的，这涉及资金管理、心态管理、盘感和交易经验和技巧，无法速成和传授，只能通过在市场里摸爬滚打来逐步提高。**

问题：有人表示回撤是最好的加仓点，您是否认同这个观点？

赵邵文：这个观点我不认同。

如果是资金出现回撤，那么很可能是持仓已经被套，这时选择加仓就变成重仓，而且很可能是逆势加仓、错误加码，一旦行情加速就无法控制亏损。

如果是一个趋势走出来后，行情出现回撤，是可以选择加仓，但无法判断回撤位置在哪，回撤时间点、空间点在哪，无法判断什么时候行情能结束回撤重回正轨。这时的加仓面临两个问题，一是不好设防守位置，亏损也无法控制；二是加仓后行情回撤并不一定马上就结束，资金被套住受折磨的时间太长，使用率不高。还有一点，如果一个趋势比较强就不怎么会出现回撤，而你又想等到行情回撤再去加仓，这就很容易踏空，错失行情。

所以**我的交易有两点原则：一是亏损单坚决不加码，二是只有趋势走出来后出现明显的突破信号我就加仓，突破点就是我的防守位，很好控制回撤**，资金进场后一般行情也会很快加速启动，不会经受长时间的折磨。

问题：面对亏损，有人心理会受到很大的压力，有人却认为亏损了反而更加激发斗志，您会如何应对？

赵邵文：面对亏损出现心理压力这是必然的。亏损了反而更加激发斗志这一点我做不到，我觉得是意气用事，出现亏损就说明当时的交易有问题，也许是判断出错，也许是节奏不对，也许是思路有问题，而激发斗志急于扳回损失，很容易就情绪化交易，丧失理智从而错上加错。**我主张轻松上阵、理性思考，这样的交易更容易成功。所以出现亏损后，我一般都会选择止损，然后耐心等待，寻找后面的机会。**钱慢慢赚，赚不完的，市场机会也多的是，这一波不做等下一波呗，根本不用急，对自己的交易系统和水平也要有充分的自信。

问题：我们从资料中看到您曾遇到过最大的亏损是2008年沪铜的大亏，那次大亏的主要原因是什么？带给您的教训是什么？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵邵文：2008 年的沪铜，我最初是跑去放空，时间在 8 月中旬，位置是从 60000 上方跌到 54000 的位置出现反弹后，我在 57300 位置空进去的，当时计划给出 3000 点的空间作为止损，目标位置看到 40000。结果行情最高反弹到 60690，我是在 60600 止损掉的。然后行情就是一路暴跌，我也没敢跟进，坐失良机。

等到跌破 40000 后，外盘伦铜在一路暴跌后出现一个周线的十字星有止跌迹象，内盘也到了我之前看的目标位，主观上我认为它就会出现反弹，于是就去抄底，38500 左右进去的多单，计划赚 3000 点就跑。进场后反弹了 1000 点，我看着盘面还好，自己有事情需要出门，就没管它跑了出去，等我回来的时候，行情已经跌停，随后连续两个开盘跌停板，当时我不懂交易所三板强平的规则，账户资金足够、第三个跌停板的时候我又没有提出平仓要求，所以期货公司和交易所都没有给我平仓，第四天停盘一天后第五天又是一个跌停，那一波我最后赔了 9000 点止损。

这次交易给我的教训就是坚决不去抄底摸顶。以前我总想着价格围绕价值上下波动，总喜欢去抄底摸顶，在涨停时我去摸顶放空，在跌停时我去抄底做多。**经过这次教训，我彻底放弃了左侧交易，成为一个忠实的右侧交易者，放弃所有抄底摸顶的想法，一定要等到趋势走出来后再顺势交易。**

问题：您也曾有过一天盈利 120% 的经典案例，2011 年您塑料日内的 3 次操作堪称经典，单日就盈利 120%，判断非常准确，您当时的判断依据是什么？

赵邵文：那段时间塑料的成交特别活跃，在棉花的暴涨暴跌行情之后，它成为市场成交最活跃的品种，所以我重点关注它。当时塑料在一轮大涨之后，已经出现过一波下跌，然后弱势反弹，走了个反弹通道，摇摇欲坠，我已经做了准备找位置去放空。刚好隔夜外盘原油期货暴跌，国内盘第二天肯定要往下通道破位，所以我在第二天开盘竞价就满仓空了进去，价格低开 200 点并且在三分钟内直线下跌 350 点，我看它快速下跌，判断它封不住停板，所以在竞价成交之后的第一时间把平仓单挂在跌停价之上第四个价位，价格刚好砸到跌停价之上的第三个价位，帮我顺利平仓，盈利已经超过 50%；然后我的反向多单第一时间扑了进去，又是满仓，这波行情反弹了 250 点，然后横盘上不去，我又把多单全平，盈利又收获接近 50%；再换成趋势空单进场隔夜，大概半仓，最终到收盘时又下跌了 150 点。因为三次交易都是重仓，而且波动幅度足够大，所以当天盈利超过 120%。

问题：作为投资团队的领头人，组建优秀的投资团队也是您工作的重心之一，请问您选择团队成员的标准是什么？您觉得什么样的适合做期货？

赵邵文：我选择团队成员的标准：**首先是品行要正，**找的成员首先要人品上绝对没问题；**其次是性格要合群，**不能太孤僻以至于跟团队成员格格不入，轻松和谐的团队氛围有利于更好地工作；**第三，团队成员要有自己的核心竞争力，专业的事交给专业的人来做，**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以我们找的盘手一定要有相对成熟的交易思想，最好能形成适合自己性格的交易体系，交易思想相对成熟的我们可以帮忙建立和完善他的交易体系，但交易思想混乱的我们都不知道该如何去帮。

我觉得**要做好期货贵在两点，一是坚持，要能在市场里坚持下去，**既要有战胜挫折的信念也要有不被市场消灭的能力，存活下来才能谋求发展；**二是要善于总结和感悟，所有成功的交易者都是自己摸索出一条适合自己的路，**这一点别人最多能指点和启发，最终还是靠自己去总结和领悟。

问题：您在参加大赛以及参与排行榜时采用过“赵子不语”“赵子无忧”等名称，有什么含义吗？

赵邵文：市场里很多人都很浮躁，一得瑟就翘尾巴、忘乎所以然，后被市场教训；市场里也有很多人喜欢自我吹嘘自欺欺人，其实做得很差还非得装作自己有多厉害，最后赔的一塌糊涂。我觉得期货交易要做好，除了悟性外，品行也很重要，连自己的缺点都不能正视的人我无法想象他能做得有多成功。**“桃李不言，下自成蹊”，真正的高手根本不需要吹嘘自己有多厉害，赚钱就是最好的证明，**所以我用了“赵子不语”的名称，就是告诫自己不要翘尾巴，**一定要高调做事、低调做人。**

快乐交易、轻松交易，我们交易的目的就是要让自己的生活变得更加愉悦。客户的资金进入这个市场的目的就是赚钱，也是为了生活更加愉悦。所以我希望我们厚德信达公司能把交易给做好，让自己轻松，让客户放心，**“许下我终生的承诺，换取你一辈子无忧”，**因此又用了“赵子无忧”的名称。

问题：2013 年您在多项期货赛事中都取得了不错的成绩，现在期货市场中的比赛越来越多，也涌现出了许多明星，但是我们也可以看到，每年都有许多的新面孔出现，去年的明星可能在今年就成了流星，您如何看待这样的现象？

赵邵文：国内期货市场最近几年日新月异、蓬勃发展，越来越多的人关注并参与到这个市场，市场也越来越规范和成熟。**经过市场多年的洗礼，厚积薄发、水到渠成，最终总有一批优秀的交易者脱颖而出，这是市场长期积累沉淀的必然结果，**所以每年都有许多新面孔明星的出现。但我国的期货市场发展历程还是太短，积累沉淀的时间还是不够长，所以很多人的交易思想不成熟和交易体系不完善，还有一部分人只是凑巧赶上了行情并重仓参与做对了方向，所以取得好成绩也终究只是昙花一现。但市场毕竟在发展，交易者都会去学习，也在不断进步，越来越多优秀人才的出现也是必然，同时这些人才也会促进我们市场的进步，**以后我们这个市场的专业化程度会越来越高，单兵作战会变得越来越困难，到时会有越来越多的专业团队涌现，也需要更多专业的人才来满足这个需要，**比如说现在如火如荼的期货资管业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您毕业于武汉大学国家经济学基础人才培养基地班，您经济学的专业背景应该在金融市场游刃有余，银行、保险甚至是证券在中国都有很好的发展空间，您为何选择进入期货行业？

赵邵文：首先是兴趣，**期货交易是非常难的，每天出现影响价格的因素都不同，我们每天面临的市场状况都不一样，每天都会有新的挑战**，因此做交易不像其他工作那么无聊，我喜欢这样的工作方式；**其次是这个行业有前途也有钱途**，“朝阳行业方兴未艾，资金融通钱景大好”，能实现财务自由；**第三，期货行业非常公平公正**，管你是官二代富二代还是穷小子，一个人的背景再厉害在这市场里也不能随意呼风唤雨，大家都凭能力在市场里打拼，相对最公平公正，同时期货交易没必要看别人脸色，把自己做好就行了；**第四，期货交易非常自由，是否参与交易都可以自己安排，时间比较自由；最后，我个人也有点小野心，想在这个领域里有一番建树，希望能打造出高盛大摩一样的平台。**

问题：您2008年入市，与期货中国网接触过的许多优秀盘手相比，时间并不算长，请您谈谈您对期货市场的感悟。

赵邵文：**这个市场非常残酷，一点都不讲人情，不成功就成仁，留下来到最后的都是熟面孔，大多数失败者都被淘汰了。**

同时这个市场对于人性的弱点无限放大，所以一个成功的交易者首先他的自制力就非常强，个人人格也相对完美。

这个市场是非常专业化的一个市场，一定要引起高度重视，用极其严谨的态度来对待，绝对不要抱着玩玩的态度来参与这个市场，“闻道有先后，术业有专攻”，人家专职专业都不一定做好，你业余玩玩还指望能做得更出色那就有点痴人说梦。

所以**我不主张散户自己亲自参与这个市场，专业的事交给专业的人来做，找专人、专业机构打理，会比你亲自参与这个市场的结果要好得多**。当前蓬勃发展的期货资管业务也就是为了以后能提供这方面的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

七、基本面和技术面结合派私募

王智宏：建立一个真正的交易管控体系
逯智勇：做好自己该做的和能做的，让时间来成就你
张海峰：没有伟大的交易者，只有伟大的交易团队
钱　骏：实践传播理性投资
丁　军：寻找低风险的市场机会
赵　袭：在期货市场做价值投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王智宏：建立一个真正的交易管控体系

（访谈时间：2011 年 11 月 18 日　　沈良、翁建平整理）

王智宏：期货基金产品投顾。辽宁大连人，1992 年进入外汇行业，是中国最早的外盘交易参与者之一。1993 年进入期货行业，曾任中国期货业协会首届理事、上海市期货同业公会副会长、期货公司总经理，现任白石资产管理（上海）有限公司总经理。王智宏先生擅长通过宏观、产业和产品等多维度进行研究，践行产融双驱的投资策略；实践上，王智宏先生创造性提出价格分析工具“结构面分析工具”，与基本面分析、技术面分析融合为“三位一体”的价格分析系统。



访谈精彩语录：

做好投资包括很多其他事情，个人主义是走不远的，需要团队，需要有个有效的组织来完成一个事业。

现在的期货和曾经的期货对应的质地不一样。之前的期货是玩具阶段，现在的期货是工具阶段。

一个人的世界观、方法论、价值点在不同阶段是不一样的，感受也不一样。

天然橡胶从个性化来讲，它是既民生又国防，既农产品又工业品，既商品又金融，同时伴随中国的产业升级。

我们建立了一个交易品种成熟度指示灯系统，我们目前是 34 盏灯。通过不同的纬度，从技术、基本面、结构三大方面，用我们的逻辑进行删选。

传统意义上我们把供需当作一个基本面，技术其实是价量的运动关系，从形成价格的逻辑来看，一个是偏前点，一个是偏后点。

多空转换导致一段时间价格变化的内在逻辑，这就是结构分析在行情判断上的一个体现。

中国缺少优秀的资产管理公司来对冲企业的不确定风险，我们顺应了市场的需求。

我们认为中国未来 10～30 年一定会出现类似“黑石”这样的资产类管理公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面数据，它是一个产品价格的基石。虽然有的时候它的表现不一定是主要矛盾，但是它肯定是矛盾当中的主要方面。

做事情一定要发自内心，发自内在，而不是迫于客观环境。

戒烟和克服交易中的恶习是一样的，我觉得有点共性，难易程度跟自己的主动性是有关系的。

人在不同阶段应该以不同的方式做期货交易。

外部环境也是实现目标的一个重要生态。

问题：王总您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在期货市场已经18年了，几乎经历了我国期货市场的所有历程，就您总结来看，我国期货市场这20来年的运行，大致可以分为哪几个阶段？每个阶段的特征是怎样的？

王智宏：新中国的期货市场从时间的维度来看，从1992年年底（郑商所推出的第一个合约）到1996年为第一个阶段；第二个阶段从1996年到2001年；第三个阶段从2001年到2008年；从2008年到现在是第四个阶段。

每个时间段的特征都不一样，**第一个阶段是中国期货市场建设初期，**比较符合中国市场建设的特点，就是各个省市一起上，那个时候的交易所可能有几十家，到1996年的三月份出台了一个文件，对当时的期货市场治理整顿，以交易所减少及监管缺失为代表。举几个比较典型的例子，一个是503橡胶的违约，然后是511三夹板和绿豆的逼空事件的失败，还有个327事件等。除了交易所还有另一大主体是代理机构，即期货公司，有各大部委期货部的、有外资背景的、港台背景的等，这是各路英雄争夺的一个阶段。

从1996年开始整顿一直到2000年前后，中国的期货市场进入了一个调整期，这个阶段也出了很多事情，像我们知道的608天然橡胶、708天然橡胶、803、805咖啡等。这个时期，中国期货市场完成了几个事情，第一个是交易所的关停并转，其中不乏有一些交易所违规、违纪导致交易所被摘牌，有主动性的也有被动性的。再有一个特征，像608、708天然橡胶事件发生后，出台了一个条例，当然当时的法律法规仍然是一个暂行管理条例，这些条例无法很好地约束治理市场本身。市场在建设过程中，法律法规比较缺失，也没有有力的监管，作为交易所的组织者、管理者在制度建设上和整体的把控上可能也存在着一些问题。

从新千年开始，中国真正进入了高速发展的时代，主要表现在世界工厂的形成，中国真正参与市场竞争，中国在金融、实体经济的发展上了很高的台阶。**中国期货市场到2008年经济危机前，完成了几个建设。**第一个建设，完成了中国期货市场的制度建设，最主要表现在保证金监控中心的建设，也包括监管法律法规的健全，暂行管理条例改成管理条例，虽然没有中国的期货法出现，但是跟大法越来越接近。从整顿到稳定到发展，这是国家政策层面的一个转变，为真正意义上的服务实体经济，为产业链的上下游服务，为投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者对冲风险，包括对类似我们做资产管理这样的机构，市场的功能慢慢显现出来。经济危机中，期货市场的作用、意义、功能表现得更充分一些。

第四个阶段，从危机后到现在，很多企业利用期货市场规避风险，国家救市带来很多投资机会，救市后，商品的波动周期短，上涨幅度高，行情比较激烈，很多投资者会一窝蜂往里钻。2010 年 4 月 16 日，中国金融期货交易所推出股指期货，中国的期货市场开始了一个新的航程。股指期货上市到目前运行了差不多 20 多个月，总体上可以给世人一个比较满意的答卷，虽然现在看还有一些问题。这标志着中国的期货市场完成了从单一的商品期货到商品期货跟金融期货并举的一个市场，它完成了一个结构性的建设。股指期货的上市标志着开启了真正意义上的中国期货市场，金融期货的作用不亚于商品期货，可能还超过商品期货。未来可能还有利率产品、汇率产品、衍生产品等开启，这些产品的开启预示着期货行业会领先于其他行业的一个重要标志，当然商品期货的功能也会更加完善，

从时间上来分大概可以分为这四个阶段，从其他维度来分，还有些标志性的事件。

问题：您本人在期货市场待了这么多年，如果要您给自己也划分几个发展阶段，您会怎么划分？每个阶段的特征是怎样的？

王智宏：我进入期货市场之前，是做外汇交易员的，做英镑、马克、澳币、法郎、日元这 5 种货币为主，现在以欧元为代表的货币体系已经发生了结构性变化。当时在不懂的情况下，做了最高端的品种。1993 年年底我到了中期，最开始做外盘期货，真正做国内期货品种差不多是1995 年的时候，当时经纪业务、交易业务、投资业务也不是分得特别清楚。我在期货公司里主要以投资指导为主，经纪业务为辅，这条主线贯穿到今年 5 月份离开通联期货。**按照时间和所待的公司来划分，我的期货生涯可以分为五个阶段。**

第一个阶段，由做外盘到做期货，1993 年到 1996 年 5 月份在中期，然后到海南，最开始参与 605 咖啡的行情，然后又参与了 608 天然橡胶，之前经历过 327 国债的事情。

第二个阶段，1996 年我离开中期到了汇鑫期货做了高管，28 岁做了主管业务的副总经理。1996 年到 2005 年，这十年主要运作行情为主，在北方运作了几个比较有影响的行情，当时做了 809、811 大豆，帮着指导操盘，后来做 803、805 天然橡胶，我在后台主要负责，当时主要以投资业务为主来带动期货经纪业务。

1999 年的时候，我主持汇鑫的工作，汇鑫排名还比较靠前，还成为上海期货交易所前十名的会员，是上海期货交易所的理事，这也是东北公司唯一一家。当时地域跨界的比较少，我们办了 5 家营业部（北京、上海、大连、郑州、沈阳）。后来集团又打算把公司卖掉。

2002 年的时候我们运作的是天然橡胶，之前天然橡胶不是上海期货交易所的品种，在 2001 年的时候出事了，到 2002 年又重新活跃，后来我们就去考察产业，发现了一个大的机会，当时天然橡胶在 7600 到 8000 左右。后来我来到了上海，那会儿交易所比较支持，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们是五家做市商之一，集团开的户，自营盘，因为行情好，380 万做了两个月，我是10月 22 号接手的，到了 12 月 24 号，赚了 1040 万。2003 年春节，又发现了个机会，我跟我们集团老板做了沟通，最后决定还是做这个行情。那时候也是赶上大的牛市，天然橡胶破了 1 万以后，刚好配合中国汽车工业的真正恢复，很多外资企业在中国纷纷建厂，有基本面的支持。当时投了6000 多万，7 个交易日赚了1 亿左右，这是我从业以来在最短的时候赚的最多的钱。

一个事件对产业、对一个品种、对一个市场，一定是个推动。天然橡胶它有自身的活力，当时的天然橡胶在制度设计上包括交割规则上都不太成熟。我觉得中国期货市场现在三大品种是最成熟的，大豆、天然橡胶、铜，都有过巨量交割。

第三个阶段，2003 年我进了上海金鹏。那时候的上海金鹏，在期货公司里是比较早成立资产管理部的，真正意识到投资该怎么做，怎么样才能为产业服务或者如何做风险管理。**我意识到做好投资包括很多其他事情，个人主义是走不远的，需要团队，需要有个有效的组织来完成一个事业。**当时我管汇鑫期货，中国期货业协会选举理事，180 多家期货公司参与选举，我有幸被选为首届期货业协会理事，做了两届。

2006 年，我们想收购期货公司，想实现从业务员开始到期货公司拥有者的愿望，没有做成，但现在回想觉得缺陷也是种完美。通过那些年的经历，**我发现中国的期货市场，以前是“做”行情为主，目前来看是不科学的。**我从 2000 年开始反思资本市场该怎么样，杠杆交易该怎么样，大宗商品交易到底该怎么样，期货到底该怎么做等等一系列问题。

第四个阶段，2007 年到了通联期货，主管投资管理方面的业务，2008 年协助成立了磐石基金，为 CTA 上市做了准备。内盘投资和外盘投资并举，外盘投资运作得相对大一点，正好赶上牛市行情，当时有七八倍的回报。在新加坡有账户专门做黄金，在黄金 640的时候开始参与，做到第二年上 1000 的时候，那个账户赚了 40 多倍。

第五个阶段，到了今年，和一些志同道合的伙伴决定做一些事情，于是出来成立了白石。

问题：您现在所理解的“期货”，和当年理解的“期货”，是否有所不同？

王智宏：一定不同。**现在的期货和曾经的期货对应的质地不一样，之前的期货基本体现在符号上或者是说玩具阶段，现在的期货能够反映所属的商品的本身的意义，同时能够反映贸易结构和产品定价，主要表现为工具阶段。**

从线性上来看以前的期货更孤立、更自我、更区域、更本土，现在的期货更全球化、更整体、定价权重更高一些。现在和以前生态不同了。

问题：您在期货公司做过业务、管过交易部、当过高管，在中期协当过理事，在上海期货同业公会当过副会长，现在您又是主做期货的白石资产管理的总经理，您在期货市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做过的众多“角色”中，您自己最喜欢哪一个？为什么？

王智宏：我觉得喜不喜欢只能还原当时的感觉，从那个角度来看分不出哪个是最喜欢，**如果从当下来看，我最喜欢当下的角色。一个人的世界观、方法论、价值点在不同阶段是不一样的，感受也不一样**。这些职务和工作经历就是个载体，也是人生的职业规划，我在不同阶段能在热爱自己喜欢做的事情上发挥，我都挺喜欢的。

问题：您曾在田源手下做过事，他被我们尊为“中国期货之父”，在您心中田源是怎样一个人？您觉得他对中国期货行业的最大贡献是什么？

王智宏：**田总是我们比较尊重和感恩的一个人。中国特定市场发展阶段造就了田总，包括像常总、朱总等，他们这些人是历史的一个契合或者说是历史的一个共振，他们是热爱市场，能够推动中国期货市场发展，有理想、有梦想的人，同时中国的历史赋予他们责任和机会**。田总我不敢妄加评价。对中国期货的贡献，他们这拨人为中国期货天下之先，就像第一个吃螃蟹的人一样。他的个人魅力是非常强的。我觉得当个英雄，还原于一个特定的历史纬度，又显得那么有时代特色，田总那时候正好赶上中国计划经济转型时期，转型的特点比较明显。中国的期货市场走了十几年的特殊阶段，当时有外部环境，也不排除内部环境的缺陷，我们大部分的市场制度是搬美国的，而美国是在非常 open、free 的市场环境下，搬到中国转型的时期肯定有水土不服的情况。

问题：您曾经操作过中国期货市场迄今为止最大的一笔交割（价值 30 亿的橡胶交割），您觉得我国期货市场现行的交割机制是否完备？是否便于现货企业交割？

王智宏：它有它的特殊性，当然我也不想用特殊性来说明普遍性。**我认为中国的交割制度正在完善之中，它跟实体经济的契合度越来越高了**。是否便于现货企业交割，这个也不能一概而论，这里涉及了一个最大的问题，由真正的保证金交易的期货市场走到现货市场，只要涉及现货，它跟中国的贸易环境是直接相关的，因为涉及了物流问题，物流在商品交易价格中占有的权益很大，这不仅仅是期货市场该完善，它需要整体外部环境的配合。

问题：橡胶这个品种您已经关注、研究、实操过十几年了，就您自身感受而言，橡胶这个品种在波动节奏上是否有一些独特的个性？

王智宏：这个答案是肯定的，因为这里面存在几大特点：**就期货交易品种来说，天然橡胶从个性化来讲，它是既民生又国防，既农产品又工业品，既商品又金融，同时伴随中国的产业升级**。从品种特性本身，另外从产业结构标准的改变来看，现在外部环境发生了变化，我们现在用的天然橡胶标准合约其实是当时海南商品交易所用的，但我们知道中国汽车工业将近 20 年的变化，轮胎和橡胶制品的生产和消费已经发生了很大的变化，但我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的交易品种没有与时俱进。

天然橡胶的主产区在亚洲，中国对东盟每年的税率都在降，其实天然橡胶的名义关税都没在降，有多种关税，有零关税、5%、20%等。中国的产区主要有四块，海南、云南、两广和福建，主要以海南和云南为主，产业结构也在调整，**它的总量不够大，受相关因素的冲击量比较大。它的定价算是多体系定价，主要参考日本工业品交易所、新加坡交易所，中国的有一定影响但是还没有完成定价中心的作用。**橡胶以多种货币来定价，不像其他大宗商品以美金为定价。多种货币定价、本身属性多纬度形成了天然橡胶的特性，所以它的价格以波动性为主。除了这些以外，它有个普遍性的特点，它有农产品的周期，每年的开割到高峰到停割，有明确的周期（三四月份开割、八九月份高峰、十一十二月份停割）。另外作为大宗商品之一，在资本投资层面，金融属性显得强一些。当然它也是靠天吃饭的品种，自然天气对它的影响也非常直接。

天然橡胶的外部环境赶上了中国“十一五”“十二五”期间汽车消费井喷，当时我在做调研的时候，每年消费300万辆，现在都已经成为零头了。另外中国的交通、橡胶制品、日用品消费，包括道路、中国卫生条件的提高等，这几大块都是井喷的。

问题：除了橡胶以外，其他品种您主要关注哪几个？您选择操作品种的标准是怎样的？

王智宏：我们正往专业化做，已经超出盯住单一品种的阶段，所有的品种都在关注。**我们建立了一个交易品种成熟度指示灯系统，我们目前是34盏灯，这些品种我们都做跟踪，通过不同的纬度，从技术、基本面、结构三大方面，用我们的逻辑进行删选。**假如有17个品种，我通过一次过滤，还剩8个品种；再通过一次过滤，可能还剩4个；再过滤一次可能就剩两个品种了。

问题：您认为在分析行情走势时，除了基本面分析、技术面分析以外，还有一个“结构分析”，请您介绍一下，何为“结构分析”？

王智宏：分析一个事物，人们喜欢把它当作一个平面来剖析，实际上它是立体关系。传统意义上我们把供需当作一个基本面，技术其实是价量的运动关系，从形成价格的逻辑来看，一个是偏前点，一个是偏后点。这两者有个缺位，其实就是两者的关系，我们经常把两者的关系形成一个价格的作用点，它既不是真正意义上的供需，也不是完全已经形成的价格产生地，我们把这形成的矛盾叫作结构性问题。我们就是对这个逻辑进行分析，是这样的基本定位。像索罗斯经常讲的反射性理论，我认为应属于结构分析的范畴，包括行为金融学，它是对经济学和金融学包括行为学，一个有效的补充一样。

问题：那么，如何通过“结构分析”来判断或预期下一步的行情走势呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王智宏：如果有个例子说可能更好一些。举个例子，我们经常对持仓结构进行分析，反映投资者的整体倾向，**多空转换导致一段时间价格变化的内在逻辑，这就是结构分析在行情判断上的一个体现**。另外我再举个例子，**假如大宗商品同比进口总量都超过去年，其中有一部分除了正常产业需求之外，可能还有很多融资性需求，这个就会对品种走势产生结构性的作用**，因为它是非供需的，供需在正常情况下是看产销价格的，这是传统逻辑，但是如果说是非产业性的，这种结构会对价格产生阶段性作用。

问题：2011 年 5 月，您从期货公司出来，组建了白石资产管理有限公司，您为何选择这个时点？

王智宏：**直观上看，做了一个选择，从另一个纬度来看，历史的演变到了这个节点，其实选择有偶尔性也有必然性**。2006 年我们痛定思痛，重新归零。两年以后我们开始做磐石基金，就是现在所说的 CTA，我们那时候就按照公司化制度来做了，现在公司用的期货管理风险制度，其实是源于那时候，当然还需要完善，但是框架是那样的。**从大的方面来讲，中国期货市场经历了多年的发展，已经进入细分市场和细分功能的阶段**。从另一个纬度来看，市场也给我们提供一个更好的需求，**中国缺少优秀的资产管理公司来管理各类型资产，用以对冲企业的不确定风险，我们顺应了市场的需求**。再一个中国期货市场的功能慢慢健全需要这样的专业队伍。推导一下，目前的中国历史点其实跟美国完成二次工业革命以后类似。中国现在产业发展到一定阶段成为全球加工能力最强的国家，但接下来我认为中国要发展生产、金融服务业、高附加值产业的道路也需要我们这样的公司。

问题："白石"这个名字很容易让人想起"黑石"，"白石"这个名字是否有什么说法？

王智宏：**首先"白石"这个名字是源于"磐石"，虽然我们今年做这件事，但这是 3 年前做的磐石基金的升级版。另外，我们认为中国未来 10～30 年一定会出现类似"黑石"的资产管理公司**。中国市场现在慢慢成熟了，肯定会培育出这样优秀的公司，可能是源于这样的基本想法。另外，在美加边界有块冰河时期的大石头，它有很多神话和故事，他就叫"白石"(White Rock)。

当然更多的内涵是我们力求于简洁，想把事情做得更纯粹一些。当我们打算用白石注册商标的时候，其实我们就不要想太多，目标、所承载的社会责任、员工责任、股东责任已经表现得很清楚。白石对面就是"黑石"，这样我们的目标，也一目了然了。

问题：在您的定位中，白石资产管理有限公司现在是一家怎样的公司？将来又将是一家怎样的公司？

王智宏：**从定位来看，现在和未来主线是一致的，只是在结构中、体量中，包括多元**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化这些可能不一致，但是核心东西是一致的。我们现在是比较小的一家公司，以后希望变成上规范的大公司，我不是说数量上的大，而是强的概念。**1～3年之内，达到在中国知名的、比较卓越和优秀的资产类管理公司，像AHL、文艺复兴这种公司，是我们的目标。**未来的白石想要打造成集团化的公司，既有专业的服务公司，同时也有公众的公司，有实业的以大宗商品为主的公司、技术类的公司、咨询类的公司、基金管理公司，也是个控股公司。

问题：白石资产管理有限公司主要业务领域和研究方向是哪些？

王智宏：**在全球视野下研究商品，从纵向来看是以宏观、中观、微观，行业、产业、产品、品种，在横向上还是多纬度的，各个产品相关性的研究方向。**主要业务领域涉足四大块，中国商品和金融交易所、大宗商品交易所、贵金属交易所，再一个是国际市场上国内比较欠缺的品种，像外汇、指数、石油等；在交易工具上，我们有三大系统，其中一个是交易系统，在量化交易领域也做了很多探索研究，在实践当中已经应用，效果还不错。

问题：瑞士信贷亚洲区首席经济学家陶冬博士是白石的研发总监，白石的核心团队还有哪些成员？请您介绍一下白石整体团队的状况。

王智宏：实际上从白石公司来讲，我们目前打造的从股东结构、团队建设、有形的组织架构建设和无形的企业文化建设等方面都符合未来的运作。我们做了三个将近10年的规划都是为了这样一个目标努力和准备着。陶博士是我们的一个良师益友，他为人也比较正直。**白石的股东当中有做股权投资的，做银行的，做金融机构的，还有就是跟我一类的做股票、期货和艺术品投资见长的。**

我们是以专业投资为导向的投资机构。管理层还打算建立一个研发系统，这个系统涉及各种模块。**我们的交易系统以主观交易和客观交易并存，并且不断地在完善自己的量化交易和客观交易，不断地减少主观交易的比重，增大客观交易的比重。**

现在我们的团队处于一个建立和完善的阶段，我们计划到今年年底之前完成一个基本性的整体架构，形成几个主要的支点。一个就是股东方面的建设，第二个就是国际期货的建设，再就是产业投资建设、量化投资建设、研发中心建设和管控系统建设，我们都需要不断地去完善。

问题：在白石，研发、交易、风控、营销、人才培养、日常管理等各个层面的运作流程是否已经成体系？还有没有欠缺的地方？

王智宏：**白石正在努力完善管理流程，建设各个系统模块之间的矩阵关系，纵向就是前台、中台和后台，横向就是研发系统、交易系统、管控系统。**它们互相之间有互动的关系，各个系统之间能够有机、有效地配合在一起。说到欠缺是有一点，因为它是一个动态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的过程，一步一步在走，需要逐步完善。白石从最初的商业化到目前的公司化，都是一步一步在运作、在前进。白石的框架应该说是比较完善的，目前也在发挥着一定的作用。

问题：您觉得白石资产管理有限公司和市场上大大小小的资产管理公司、投资公司、私募基金、个人操盘手等相比，最大的不同点是什么？或者说白石最核心的优势是什么？

王智宏：**虽然谈不上白石有多大的优势，但是白石还是有它自身的特点。**从组织架构、运营机制和执行力方面，施行高标准、严要求，是一个非常完善的法人机构。因为我们给白石的定位之一是长于进攻，所以在公司整体的体系建设上我们是下了很大的功夫。**在现在的整体市场中，我们把交易效率放得比较低而去完善进攻武器，就是为日后的发展做一个准备，**这是白石第一要打造的。第二个要打造的就是三个系统。一个是研发中心，实际上它在研究的广度和深度方面，做得要出色一些；另一个我们在交易能力上，就是管控能力，努力达到中国最好的程度；再有一个我们把风险管理制度完善，把传统的风险控制转移到风险预防上面。所以白石的优势应该是体现在一个大的层面和三个子层面。

问题：白石在具体的交易和策略研发中，更注重主观的力量还是客观的力量，或是主观交易和客观交易的有机组合？

王智宏：**在交易上我们注重的是主观交易和客观交易有机结合，我们的逻辑是建立一个真正的交易流程，**我们有投资管理委员会和风控委员会在整体交易当中起作用。每完成一个交易流程，实际上就有四个逻辑的弥合。一个就是刚才的决策系统和交易子系统；第二个是交易的评估决策系统；第三个就是跟踪市场变量和风险控制系统，当然风控是自始至终的，我们的风控部门叫合规风控部，我们注重的是合规，不是单纯地以交易为主；第四个逻辑就是我们的交易系统中有评价和优化，在每一次的交易之后我们都有评价，为了下一个逻辑的开始做铺垫和准备。

问题：白石是否注重供求信息等方面的基本面数据？白石主要从哪些渠道获得这些信息？

王智宏：我们非常注重**基本面数据，它是一个产品价格的基石。虽然有的时候它的表现不一定是主要矛盾，但是它肯定是矛盾当中的主要方面。**渠道有这么几个方向，一个是我们的自有研究力量还是相对来说比较薄弱，但是跟我们合作的期货公司他们的服务有了很大的提高。第二个数据来源是我们有很多合作的咨询公司，比如我们成为一家专业的咨询公司的第二大股东，他们目前给银行和金融机构做咨询。当然我们还有研发中心的收集资料。所以数据方面我们是非常重视的，渠道的方面是多种多样的，我们目前也很努力地在建立自己的研发体系，真正地为产品开发设计、交易机会的发现和策略应用、风险管控手段的优化等服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：白石有一部分交易是以数学为基础的数量化投资，在这方面，白石拥有多少个模型？模型的后续研发如何运作？现在在跑的模型有几个？效果如何？

王智宏：我们的交易模型有很多很多，因为大家都在进行量化投资，而程序化交易，就等于直接交易，或者叫计算机交易。**真正的计算机交易，它不是被动的，而是经过大量对市场的分析，找出一个概率点，进行一个概率的计算，生成对应的操作计划。**第三个层面是使用一个多维度、立体关系的投资，实际上这个层面目前全球最具代表性的应该说是西蒙斯那个团队了。当然我们也是在努力做这个事情。

我们差不多做了有四五年的时间，也走了不少弯路。现在已经在实盘跑了，每个月差不多有6%~9%的回报。**一个模型它会有黄金期和低潮期。实际上我们认为真正的量化投资不是在交易这一环节上，它是一个交易流程，**在真正跑交易之前的那个过滤系统里面，也就是交易系统的那个指示灯系统里面。因为任何一个模型，有效的同时一定有失误的、反方向的情况。所以我们的工具，它具有线性优化。实际上作为我们决策者也好，投资者也好，在于每一种交易环境当中，在整体策略或者这一套模型是最优化的，我们需要选择这一交易模型。至于你把你的交易策略、交易思想转化出来，写出来，这个实际上并不难。难的第一个是思想，如何配置策略，再一个就是工具使用。这段时间我们的量化交易的曲线是最好的，我们的手工交易，虽然有时候收益率高但是回撤大，当然我们回撤率有严格风控的，一般都控制在6%以内，单笔回撤不超过3%。**每一个模型，我们会回测好长一段时间才上线跑。**

问题：您在40岁的时候成功戒烟，但很多人都说戒烟是很难的一件事情，您当时是如何做到的？您觉得戒烟和克服交易中的恶习相比，哪一个更难？

王智宏：从2007年戒掉后到现在我一根都没抽。难不难我觉得是相对的，可能和做事情方式有关系，**做事情一定要发自内心，发自内在，而不是迫于客观环境，**不然复抽的概率就很高，复抽会比停掉前还要厉害。**戒烟和克服交易中的恶习是一样的，我觉得有点共性，难易程度跟自己的主动性是有关系的。我40岁的时候才把我的生活和交易分开，**该做什么就做什么，到交易就马上进入交易状态，这个很难，比戒烟更难，但是我觉得做事情要用心。

问题：就您在期货市场18年的切身感受而言，您觉得哪些人适合自己做期货？哪些人适合把钱交给专业的人做期货？哪些人最好不要碰期货？

王智宏：这个没有绝对的，可能是个交集关系。我不认为有明显的界线，跟本性是有关系的。做期货实际上就是工作，可能某一个人做这一项工作更适合一些。这也涉及人的特质，比如人的悟性、纪律性、认知能力。人在不同的阶段做一件事，方法论是不完全一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样的，跟自身适不适合也不一定一致。所以严格意义上很难划分，但是我知道**人在不同阶段应该以不同的方式做期货交易**，这个是肯定的答案。

问题：您本人在期货市场的下一个目标是什么？打算如何实现它？

王智宏：做企业或者事业肯定有一个目标管理，如何来实现就是过程管理，这都是一致的。**第一个三年我们会做一个以 CTA 和基金产品为主的资产管理公司**。我们建立现在的体系都是为目标做准备的。**外部环境也是实现目标的一个重要生态**，从法律环境、行业进程、监管到投资者的教育等，现在基本的要素都具备了。比如我们现在正在做以黄金为标的的投资，至少和我们3年前的生态要好多了，现在的期货市场和5～8年前的证券市场差不多。**这个行业也没有什么新鲜事，创新只是借鉴其他发达资本市场的路径、演变的过程、从产品到运作方式，以及各个主体的营运**。只要把重复的事情做好了，把做好的事情做精了，才能完成做优秀、做卓越的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逯智勇：做好自己该做的和能做的，让时间来成就你

（访谈时间：2012 年 12 月 19 日　沈良、李婷整理）

逯智勇：上海力道资本创始合伙人、执行总裁。

毕业于上海交通大学。2003 年进入期货行业，具有多年期货从业和投资管理经验，从事过期货经纪、研发、投资管理、现货企业套保等多种行业岗位，善悟期货市场运作之道。推崇从宏观视野、长远眼光的角度发现价值失衡的投资品种和领域，研判大趋势，捕捉大机会，从战略高度进行资本运筹。曾多次参加全国性期货实盘大赛且屡获佳绩。

访谈精彩语录：

就国内目前来讲，期货是所有的金融投资市场中最能反映投资精髓的市场。

作为投资者就像爬一座山，山顶是我们成功交易的目的地，只是我们每个人选择的路不同。

每一种兵器都是可以达到成功的境界，关键是你对使用这个工具的修炼是否到了一定的境界。

这几年我逐步形成了大趋势发现、追踪的策略体系，对技术关注相对比较少。

我的风格是在趋势酝酿阶段逐步加仓。

在行情发展阶段，我有一个理念是让自己离悬崖越来越远，在这个过程中我仓位的增加会越来越少。

盈利加仓是能够让你在捕捉到的机会里快速获取大幅盈利的很好的一种手段。

对于趋势性的操作模式，我认为操作频率应该是越低越好。

国内的股市有时候对价值投资理念可能不适用，商品期货市场里反而有用武之地。

有足够的时间，利润才能出来，价格波动的空间才能出来。

中长线趋势交易胜率就显得不是那么重要，它更能体现以小博大的精髓。

我相信世界上没有一种方法能够让你时刻处在盈利的状态。

所谓的大趋势有三个定性的因素。首先，时间要足够长；第二，幅度要足够大；第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三，可参与性要足够强。

让自己从草莽的阶段向专业化的模式运作进行转变。

做期货未来很多都是不确定的，希望把不确定性降低到更低。

与高手们交流很大的一个感触是他们的成功绝非偶然。从他们身上得到的一个共同点就是对自己交易方法、策略的专注，不轻易受外界所动。

问题：逯智勇先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。2003年，您偶然间看到一则期货公司的培训广告，然后一头栽进期货行业，请问，当时期货哪些方面的魅力吸引了您？

逯智勇：当时来说，应该不是魅力，而是一个阴差阳错的机会。因为培训广告的标题，"未来的金领之路——期货从业人员资格考试培训"，比较有噱头，吸引了我。那时我对未来的人生、事业发展处于彷徨期，处在寻找新的方向的阶段。无意间看到这则广告就想尝试、学习、了解一下这个行业，所以才误打误撞进入这个行业。刚开始的时候不是做交易而是做经纪人。

问题：这些年来，您一直做着和期货相关的工作，对期货的理解必然越来越深刻了。您现在对期货的理解和当年是否有所不同？

逯智勇：刚进入期货行业时对期货不是很明白，更不会想通过交易去赚钱，只是想做经纪人，开发业务、开拓市场、开发客户，赚取高额的佣金回报。入行时受到高额回报的承诺，当时的提成比例非常高。**那时理解的期货，只是一个普通的金融行业，自己只是作为中间服务的从业人员。**对这个行业逐渐有一个认识以及参与以后，发现期货有很大魅力。当时了解到一句话"你爱一个人，就让他去做期货；你恨一个人，也让他去做期货。"这就说明**这个行业有很大的魔力和魅力，很能吸引人，但对很多人也可能有反面作用。**这个行业让人爱恨交织。**它就像一把双刃剑一样，关键看谁在用或者是怎样去使用它。**如果水平有限，使用不好，在磨炼的过程中对自己的伤害会比较大。随着技艺的提高以及对市场理解的深入，包括投资方法、投资理念得到提升，使用它会更加游刃有余。同时对它的认识也会更加客观，你会觉得期货不仅仅只是投资工具，首先它在经济中有定价权的作用。这些是普遍教科书的说法，同时从我十来年的从业经历（曾在企业里待过），也知道通过企业的角度怎么来参与期货市场，它对企业是否有必要的作用。随着期货市场的不断发展，它本质的、基础的作用越来越明显，而且对很多相关的产业、企业起到非常大的作用，风险转移、发现价格包括很多现货贸易的定价，都是来自于期货市场。这都是它的基本职能，对期货市场的理解就是它本质的作用越来越明显。另外，期货这个投资市场，能够通过它实现个人财富的增值，认识到它也是一个很重要的理财渠道。**就国内目前来讲，期货是所有的金融投资市场中最能反映投资精髓的市场。**它涵盖了所有投资的基本要素，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多空双向、保证金交易、T+0 等投资工具上好的特性，能够让大家充分发挥自己的能力来驾驭这个市场。

问题：在您所理解的这样一个期货市场上，您给自己的定位是怎样的？

逯智勇：近两年出去演讲交流的机会越来越多，以前在企业的时候也经常出去讲课，企业如何参与期货市场、套期保值，更多的是从企业规避风险的角度，这一两年则更多的是以个人投资者、实盘交易者的角度，也涉及这段时间自己在思考一个很重要的问题，自己如何定位自己的方向。很多投资者不清楚自己在市场中的定位。这其实比讲投资技巧、投资理念更首要。**有些投资者还没考虑清楚自己在市场中是一个什么样的角色，走什么样的路。**这就和爬山一样，有很多条路，有汽车可以上去的路，有索道上去的路，有丛林小径等，每条路上的风光都不一样，走不同的路所要准备的东西也不一样。现在总结分析后，我认为这个市场，包括从现在开始到未来，主要是三种路径。第一，个人投资者。我结论性的认识就是**个人投资者在市场中仍然有生存空间，但是空间有限。**第二，作为现货机构。有产业背景的企业，结合自己现货经营的需要来参与期货市场。第三，真正专业的投资机构。**我现在希望自己从一个有阶段性成功经历的个人投资者向专业的投资机构转变，**结合现在的政策环境以及市场发展，顺应趋势，这条路可以走得更宽、更远，成功的概率也会更大一点，但不是一定能够成功。个人投资者也可以成功，但是空间会有限，路会越来越难走，持久性不如专业投资机构。这从国外很多年的发展经验中可以看出来。

问题：您已投身期货行业多年，从事过期货经纪、研发、投资管理、现货企业套保等多种岗位，请问不同岗位的工作经历对您现在的投资理念、操作风格的形成有哪些方面的影响和帮助？

逯智勇：简单地说，就是**让自己对这个行业有了全方位的认识。**一开始连股票是什么都不知道就进入了这个行业，更不用说期货了。当时骑着单车几乎扫遍了整个上海滩。从市场中从业人员的角度来看待市场，然后去做研发；从分析市场的逻辑本身去看市场。投资管理就是从资金管理，在这个市场中获利为目的同时作为一个操盘手的角度来理解市场。自己在现货企业套保做了三年，通过企业如何结合现货经营来参与期货市场以及从现货企业的角度怎么认识市场，给我也有很多启发。这都让我对期货行业的本质和投资成功需要考虑的因素认识得更深一点，对我现在的投资理念的形成和自己所经历过的相对成功的投资操作，给予了很大的帮助。

问题：有人认为研发可以提升投资效果，可以带来交易价值；也有人认为研发是纸上谈兵，毫无用处。您怎么看？

逯智勇：这就像是我前面举的一个例子，**作为投资者就像爬一座山，山顶是我们成功**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易的目的地，只是我们每个人选择的路不同。研发的作用到底有没有，要看自己选择了哪一条路。你走一条路，所要准备的东西是不一样的。如果是从公路上去，可能需要准备一辆车、汽油，如果是走丛林小径，想要看一些更原始的自然风光，可能要准备手杖或者开路的镰刀等，主要还是选择的路不一样。我们做期货投资，有很多高手，每个高手做的方法都不一样。就像江湖上的高手，他们用的武器都不一样。但不能用一个否认另一个，**每一种兵器都是可以达到成功的境界，关键是你对使用这个工具的修炼是否到了一定的境界。**

我个人认为研发能给个人带来很大帮助，这基于我做趋势模式。这就需要在投研上花很大的力气，去抓住一些比较大的机会。**纯粹从技术上就很难判断这种大的机会，**这是我的个人经验。有的纯粹做日内短线，一天几十个来回，甚至上百个来回，研发就很难对他起到作用，甚至他根本就不需要去看。所以这个市场上就会有技术分析派、基本面分析派。关键还是看你选择了哪一个投资策略，你的投资思路是什么，这是很重要的。**首先确定你的投资思路之后才能看研发是否能起到作用。**

问题：您推崇从宏观视野、长远眼光的角度发现价值失衡的投资品种和领域，擅长研判大趋势，捕捉大机会。2012 年您操作了豆粕这个明星品种，请问您是在什么时候发现豆粕的投资价值的？什么时候开始操作的？在这个品种上您的综合收益如何？

逯智勇：大家关注到我主要是通过期货日报实盘大赛。实盘大赛有四个月时间，主要的收益集中在 6～7 月份。如果放到更长的时间段来看，不仅仅是前面等候两个月时间，我们公司网站现在有一个账户公开展示，可以看到我将近有一年时间的守候。**我在去年第五届实盘大赛之后，就开始关注它，然后逐步操作。**当时操作的出发点是对于一个大机会的判断，它的整个估值比较低，一方面要有宏观视野、长远眼光，实际在操作上还要有落地的措施。首先要从价值上判断，有没有低估。当时我的逻辑也比较简单，先判断整个期货投资品种池，排除投资价值不具操作性的品种，比如小麦，从流动性上考虑或者品种本身的基本面上有缺陷。然后在剩下的品种中我再去考察它在历史上的表现，就是在最近的牛市中有没有出现过比较大的价格波动，最后发现豆类整个领域价值明显偏低了，而且豆粕又在整个豆类里往往起到领头羊的作用，当时就是大致在一个比较粗的逻辑框架下准备参与豆粕。从另外一个角度，时间周期上观察发现，**大豆、豆粕有四年左右周期性的波动规律。**我认为去年开始就可以潜伏了，只是当时运气不好或者说时间点位的节奏处理得不好，遇到了欧债危机，所以去年下半年进去的时候并不是很顺利，在这个过程中进行了一些风险控制，逐步减仓，等候它的转机。大趋势角度上而言，仓位比较合适，可以一直持有不动，但是这会有时间成本或者资金上会有一些问题。所以当时就进行了减仓操作，到最后有一段时间是全部清仓的。到去年年底见了底以后，大概 2700 多点涨到 2900 多点、3000 点以下的时候又逐步开始介入。这个过程始终在关注它，没有放弃。虽然偶尔在仓位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上暂时放弃它了，但它在我的品种池里没有离开过，所以才会有今年6～7月份比较高的收益回报。实际在这个品种上的操作延续了一年甚至更多。今年年初的2～3月份一直到4月份的那波上涨，从底部一直到3400～3500，将去年下半年的亏损全部弥补回来之后还有一些盈利。今年大部分的利润主要来自于6～7月份一直到8～9月份。比赛结束之后它还在上涨，后面的仓位仍然持有了很大的一部分。参赛的是一个单账户，加上比赛中计算规则的问题，显得超高，实际上并没有这么多，综合其他账户，**个人的收益在这个品种上有7～8倍**，具体的没有去计算。客户基本在这一波上的操作是收益翻倍。

问题：您在判断一个品种是否具备投资价值时，主要分析哪些基本面要素？在具体进场时是否会应用相关技术分析手段？是否会看资金面的变化？

逯智勇：这几年我逐步形成了大趋势发现、追踪的策略体系，对技术关注相对比较少。既然是追踪一个大的趋势，可能先天对技术的一些点位要求没那么高，因为回报周期相对偏长。同时我个人不擅长短线操作，实践过程中发现单纯的技术分析的付出与回报不成正比。在技术上研究很多，但还是会像投硬币一样，经常会出现被行情误导的情况。

资金面特别重要，对行情往往会有一个预兆的提示。如果看到一个品种有资金在流入，预示着行情可能会展开，说明在这个品种上有矛盾和分歧。但这也不是绝对的，有时候的行情资金反而是后知后觉的，像2010年的棉花。刚开始的时候也是不温不火，直到行情开始演变出来之后，很多资金才追逐进来。所以这不是绝对的，最主要还是根据品种本身是否存在投资价值，现在是否处在比较低估的状态，至于什么时候爆发，确实比较难把控。从我自己的角度总结：**把自己该做的和能做的做好，剩下的就交给老天吧，**就相当于做农民一样，先选好种子，按节气去播种，至于老天下不下雨，天气好不好，只能交给老天。

个人投资者未来有发展空间，但是发展空间有限，主要在于精力有限、时间有限，你能研究的资料、掌握的信息都很有限。基于这样的情况我提出一个理念，要做一些基本面的分析，但只能看一些大的东西，框架性的分析逻辑。**第一，从历史上看是否存在潜在的价格波动大的情况。第二，从历史的框架来看，现在的价格是否处于低估的状态，再根据经验它在相对低估的状态能持续的时间以及未来它可能会上升的空间。然后再看基本面上有没有一些重要变化的端倪，主要还是从供需结构这个线索上来看。**比如最基本的就是看商品的库存消费比，在历史上是否处于比较低的状态，或者未来可能的因素会导致现在比较高的库存消费比变化。**另外还要看宏观金融环境对它的影响。**比如美元是否还处在弱势，从历史上看如果美元一直处在相对强势，那么大部分商品是不太可能出现多头的机会。如果处在弱势，就算它跌得不是很多，这时基本面的矛盾主要集中在供需方面，特别是农产品，如果天气出现一些意外的情况，行情可能就会来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您在操作豆粕时，采用的是逐步建仓还是一次性建仓？出场时，是一次性平仓，还是逐步减仓？操作其他品种是否也是如此？

逯智勇：正常的操作是逐步进场和出场。作为个人投资者一般的思路都是以小博大，这就需要逐渐加仓的过程。同时要考虑风险控制，就算不用盈利加仓，靠本金加仓也要逐步验证市场的机会，用仓位来试探这个市场。这也是对自己的一个风险保护。

我的风格是在趋势酝酿阶段逐步加仓，最终可能会加到一个比较大的地步，反而是在行情突破以后，在行情发展阶段，我有一个理念是让自己离悬崖越来越远，在这个过程中我仓位的增加会越来越少。虽然这个阶段的行情比较明朗，但问题是中间随时的一个波动，如果是重仓的话，都会让你前功尽弃，这样的教训无论是我还是其他的交易者，都曾有过。所以在这个阶段宁愿稍微减少一些盈利，也要把风险控制好，这是为了长远发展而做的。减仓要分情况，如果行情突然出现一个转折的信号，就需要一次性出场，但我认为大多数的反转行情都会逐步出现，逐步减仓也是让自己控制风险。或许在自己的操作体系里没有出现出场信号，但是逐步减仓的好处就是既可以保住一定的盈利，同时未来潜在的盈利也对你开放着，这就是进可攻，退可守的一个策略。操作其他品种，我认为道理都是一样的，尤其是随着资金规模、管理幅度越来越大的时候，这种策略应该更合适。

问题：您平时的仓位控制在多大范围内？当您看准一个机会时，仓位最大会放大到多少？您有没有盈利加仓的习惯？

逯智勇：要分两种情况来看。第一纯粹是个人投资者、个人资金。在起步阶段，个人资金需要财富积累的过程，仓位到最后可能加得比较大，甚至可能超过50%～70%。随着财富积累到一定程度，自然会对风险有一个防范，不能让自己一夜回到解放前，这种前车之鉴太多了，**总是做财富忽起忽落的游戏，非常伤人，而且对人的打击也非常大。**虽然我现在并没有积累到太多的财富，还处在发展过程中，但我认为风险防范理念一定要有。第二如果是希望做资产管理业务这个方向的专业投资机构，更需要对仓位控制严格。像我们现在对客户就是按资产管理业务的模式来做，初始仓位非常低，在比较有把握的情况下，初次建仓也不会超过20%。随着行情顺着我们的方向发展，我们会逐步加起来，最终可能会在30%左右。

我有盈利加仓的想法或者意识，盈利加仓是能够让你在捕捉到的机会里快速获取大幅盈利的很好的一种手段。但是也需要分开看，存在获取更大盈利的机会，反过来看损失的可能也放大了。所以我在盈利的情况下会让自己离悬崖越来越远，在播种期反而胆子会比较大，因为这时候的风险是可控的，往往行情波动比较小，价格比价低，价格区间波动幅度比较有限。一旦盈利了，行情往往在急速波动，仓位增加会越来越小，让自己离悬崖越来越远。这也是多年来自己的一个经验教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：一般来说，您持有一个品种后，会不会进行短线和小波段的辅助操作？若有这类操作，请问操作频率一般是多少？

逯智勇：对于很多的投资者来说这是一种诱惑或者是一种很正常的操作。如果我们读一下介绍股票大作手李费默的操作模式的书，也有这样的告诫，大致的意思就是不要轻易丢掉自己的仓位。对做趋势的人而言，虽然存在着价格波动反复的行情，可以用短线操作让自己的资金曲线波动更平缓，但更多的情况结局是你踏空了行情，这是很多投资者包括我自己的一个经验体会。这些情况在我的操作中也很难以避免，也是个人投资者的一个局限性。因为很难控制你的情绪不受短期波动的影响，除非你做短线，本身就追逐这样的利润。**对于追求大趋势性的价格波动幅度而言，更理想的是尽量少参与短期波动，稳坐钓鱼台，**这是作为个人投资者应该去追求的境界。对机构而言就比较容易操作，可以通过制度性、技术性的手段来控制。这也是我向机构转变的动力之一。作为个人投资者，都会有这样的经验，就算是想做一个波段性或者是趋势性的行情，但是中间看到每一天都在波动，或者明明看到今天有K线组合预示着明天回落的可能性非常大，可能就会去操作。但更多的情况下是你判断错了，因为趋势一旦出现，很难靠短期一个行情的预兆就能够有所转变。**对于趋势性的操作模式，我认为操作频率应该是越低越好。**

问题：今年豆粕的行情并不流畅，您在操作的过程中如何处理行情较大幅度的反向波动？

逯智勇：对本次豆粕的行情深有感触，有时候也开玩笑感叹自己的命运不是很好。总算在自己有一定的资本，有了自己比较成熟的理念，操作提升到了一定的层次，在更加成熟的状态下，**遇到的行情反而是这些年里趋势性行情中操作难度比较大的一次。**我们回顾一下大的行情波动，2005~2006年的铜，看它的K线走势和均线的关系就会发现，最后的冲刺阶段涨了将近一倍，从4万涨到8万多，中间基本很少靠到10天线，甚至连5天线都几乎没有碰到。然后是2007年、2008年的豆油，也是非常凌厉、顺畅，而且幅度比较大。10年的棉花就更不用讲了，短短两个月左右，涨了将近一倍。但是今年的豆粕行情，不要说6、7这两个月份，就算从去年的最低2700多来算，到今年的4300，它的幅度也不过是区区50%多。一个是幅度相对比较小，第二中间的波折也是非常大的。前面从2700~2800涨到3400~3500，中间的曲折性非常大。涨到3400~3500的时候，也是比赛的阶段，5月份出现一个比较大的回落，跌到了3100左右。这个回撤的绝对值不大，400点左右，但是幅度是比较大的，有10%以上。如果仓位管理不好，也会出现非常大的问题。甚至包括行情启动以后，大涨的6~7月份，也出现过跌停开盘的行情，这都增加了操作的难度。我还好坚定着自己的一个操作理念，让自己离悬崖越来越远的操作模式，在盈利阶段中规避了大幅回撤的损失。在行情的酝酿阶段，自己的操作相对比较灵活，这也是自作聪明的灵活，但是对于起步阶段资金不大的情况下也是一种无奈的模式。一开始仓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位加得比较大，但是中间的行情一波动，可能对你本金的影响会比较大，所以不得不在加仓、减仓中来回折腾。在趋势中是没问题的，在加仓、减仓中保护自己的利润。这样的情况下，豆粕的这一波的操作相对比较成功。

问题：除了豆粕，请问在2012年您还操作了或关注了哪些品种？效果如何？

逯智勇：今年主要的操作和精力都放在了豆粕的行情上，从年初直到8~9月份。这中间很少操作别的品种，有也都是一些短线型的。自己反思了一下，觉得操作别的品种总体来讲是不成功的，从利润上来讲并没有亏太多也没怎么赚，但损耗了很大的心力。我对这种操作的反思是，自己关注度不高，研究力度不大的情况下贸然去操作别的品种，违背了本身主体操作的思路，就是大趋势的模式。我经常做一个比喻，本来做一个农民，意味着春天要播种，秋天要锄草、守候、等待收获。这是你的正业，但有时候不甘于寂寞，等候的时间比较长，可能就想进到城里，看人家口袋里的钱多了就去偷一把，结果"偷鸡不成蚀把米"，往往这种情况出现就是被别人揪住了。这种模式不是自己擅长的，不在自己的投资思路里面。这就又验证了个人投资者的局限性，个人投资模式相对都是有依赖性的。这也说明**个人投资者能够成功的一个路径，就是专注，操作方法必须专注，如果既想做长线又想做短线，什么钱都想赚，几乎是不可能的，负面的教训可能会更多。**古话里面有"弱水三千只取一瓢饮"，也反映出了在交易中有所得就应该有所舍这样的精神。这也是个人投资者很难避开的一个陷阱，整天对着行情，好比一个裸体的美女，不断在诱惑你，挑逗你，能否控制好自己，始终沿着主体的交易模式、严格如一地去做，这对每个投资者都是很大的挑战。

问题：在接下来的一段时间内（比如半年或一年内），您觉得哪些品种可能具备投资价值？

逯智勇：这也是我逐渐在做的功课，包括在筹建中的投研团队都在做的功课。**半年到一年是投资相对比较合适的周期，尤其是做趋势、大趋势的模式。未来比较大的机会还是在农产品里面。**类似股票的模式，很多理念是可以借鉴到期货投资上，比如价值投资。**国内的股市有时候对价值投资理念可能不适用，商品期货市场里反而有用武之地。**商品期货的标的都是有真正价值，有实用意义的。价值投资和我们的大趋势投资的思路异曲同工。所以从投资价值的角度看，农产品的板块相对偏低估，有一些品种可能在历史上或者最近的两三年里面有过比较辉煌的价格波动，在未来半年或者一年里面比较难有大的机会，阶段性的机会会有。**过去几年长期被压抑的品种可能存在潜在的机会。**首先要排除掉一些品种，比如流动性比较差的品种，包括受国内政策影响特别大的品种。**至于工业品这一块，我认为在未来的时间段里面会出现上下两难或者继续震荡、震荡加剧这样一个阶段。**它的基本面和金融环境往往呈现着矛盾的状态，流动性俨然比较充裕，整个世界都处在低利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的状态。但是很多工业品随着中国经济、世界经济增速的放缓，虽然美国的经济有一定的复苏，但还是很有限，短期内对商品需求的拉动比较有限。工业品整体在供需的基本面下有所抑制，只能说存在阶段性的波段机会，大的趋势性行情会比较小。所以大机会的挖掘还是应该放在农产品上。

问题：2006 年年初，您看到罗杰斯著作的《热门商品投资》一书，由此形成了您“趋势交易”的理念。请问当时这本书对您最大的触动是什么？您从中受到了哪些启发？

逯智勇：2006 年以及前后那段时间，应该是我在期货投资生涯十个年头里面最低谷的阶段。我在 2003 年进入这个行业，虽然当时在物质上也是身无分文但精神还是很饱满的，对未来还有希望。到了 2005 年、2006 年那个阶段，对经纪人的前途失去了希望，自己做了两三年的交易之后，也没有摸到门路，至少在回报上没有给予肯定。**那时候已经觉得期货没有赚钱的可能了，来来回回，最终归于 0**，是一个零和游戏，在里面是瞎折腾。到了“哀大莫于心死”的地步，对前途失去信心了。但是一旦进入这个行业很难主动离开，虽然那时候各方面的条件都非常有限，但仍然对这个行业的信息等方面保持关注。无意在一个期货公司的网站上看到关于罗杰斯这本书的介绍，怀着希望能多了解这个市场中大师级人物的看法的简单愿望，就找了这本书来看。**这本书对我的期货投资生涯、期货投资思路理念的形成起到了启发性的作用**，不能说从它这里直接获得了一个实际成果，只能说让我有一个方向性的东西。以前短线、日内，多、空都做，反复性特别大。虽然做期货要做墙头草，实际上往往会让人摸不着头脑，**在市场中随波逐流，最终“竹篮打水一场空”**，没有找到适合自己的投资思路。用我现在总结的话是没找到让自己专注的点，专注的那套方法没有形成。看这本书给我的启发是：通过一个特别大的视野、宏观的角度、整个商品期货市场的历史，从这样的一个角度来看商品投资机会。让我的思路有一种醍醐灌顶的感觉，没想到做商品期货能用这种思路。然后逐渐领会到做期货是靠什么赚钱的，现在总结出来就是靠时间。**要有足够的时间，利润才能出来，价格波动的空间才能出来。**从那个时候开始有意识地逐渐在大的波动中寻找机会并实践和追踪大趋势的模式。

问题：您以前做过短线交易，现在则以趋势交易为主。您觉得日内短线交易、隔夜波段交易、中长线趋势交易三者最大的不同点体现在哪里？如今，您为何选择中长线趋势交易？

逯智勇：体现在专注点不同。所谓的专注点就是专注的方法或者这个东西本身就不同，因为你追逐的目标不一样。短线交易者是希望在短时间内赚到钱，积少成多，积小胜为大胜，隔夜、波段的时间长一点。中长线趋势交易则是希望在更长的时间段内来赚更多的钱，并不太会也没必要计较一时的得失。那么他们依靠概率来赚钱的重要性就不一样了。日内短线可能需要高胜算，因为成本非常高。隔夜波段交易相对比较折中一点，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它也需要比较高的胜算。**中长线趋势交易胜率就显得不是那么重要，它更能体现以小博大的精髓**。损失的时候要小一点，盈利的时候要尽量大。极端一点如果十次里面九次都是看错的，但可能只亏了90元钱，但是一次赢钱就有三五百元钱。日内短线或者隔夜波段就不能通过这种模式赚钱，因为价格短期波动总是相对有限的。

我现在选择中长线趋势交易的原因，首先自己通过实盘交易验证了这种方法是行得通的。第二是路径依赖，既然通过这种模式获得了阶段性的成功，更加能够领悟到它的作用，更能熟练运用它的交易方法。好处就是可以继续专注用这种模式来做，相对简单而且容易复制。不仅仅是历史的一种复制，未来的投资机会中也可以用这种模式做。我也可以通过团队来复制，比如形成投研力量这样一个团队，大家领悟到这样的思路，就能够复制在不同的交易环境中。第三它的瓶颈比较小。一个是在资金瓶颈上，我做中长期的交易模式，限制就会小很多。同时还有一个管理幅度的问题，目前管理比较多的账户（现在还没有集合化），如果做短线的交易模式，可能会带来一些问题，前面一个账户在同样的价位交易成功了，后面的账户就很难在同样的价位成交，这种模式对进场点位的要求都很高，对小的价格波动比较关注。**而我们看到的可能是1000点的波动，我们希望追逐这样的利润，几十个点我们可以忽略**，但是短线就不能忽略，因为这就是它的利润。还有一点就是对操作而言比较轻松，不用频繁交易，出错的机会也会比较少。另外可以有更多的时间安排业余生活，安排在投研或者是机会的把握上。**我觉得盯盘的时间是挺浪费的，完全可以用这个时间做一些市场研究的功课**。同时如果有其他事情需要处理的时候不会因为头寸而离不开。

问题：您在一次演讲中提到“期货是靠时间赚钱的”，请您诠释一下这句话的含义。

逯智勇：单纯从字面上是挺难解释的。用一个比喻，假如市场中的价格是我手里的一个物体，我把这个物体往外抛，在这个过程中把它记录下来。从开始抛的一刹那计时，在抛出的过程中你会发现一个规律，**随着时间的延长，这个物体离我越来越远**。这个道理与市场的行情也是相通的。**我们观察下任何一个品种的历史图表，都会发现随着时间跨度的延长，价格波动空间增大的可能性也越来越大或者它的机会就越来越大**。今天一个东西是1万元，你期望它明天是1.5万元或者是2万元，或你期望它一年以后它变成1.5万元或2万元，哪个可能性更大。肯定是后者远远大于前者，一天的波动非常有限，更不要说1分钟、1秒钟的波动。当然我也不可能学国际上的大师，动则5年、10年的周期，**我认为在国内的市场环境下至少三个月、半年的时间我们应该耐心等待**。这几年我做的行情甚至都是跨年度的行情，大部分时间是在等待期，这是这种模式的局限性所在，永远不可能在它行情启动前的一刻刚好进入。这是任何人都无法掌控的。就像农民只能按照季节去播种、浇水、施肥，把我该做的和能做的工作都做完，接下来天气如何、收成最终如何，农民是无法控制的。这就好比是我的长期投资，认为它真的有这个潜力，未来可能出现大的行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情，但是什么时候出来，这就不是我们所能掌控的。

问题： 做趋势交易，特别是捕捉较大的趋势，选择品种是非常重要的，请问您一般用哪些方法选品种？

逯智勇： 大致是一个这样的逻辑，首先要摒除掉一些品种，目前期货市场上有一些品种是不能期待从它身上得到比较大的利润，换句话说，它的价格波动比较小，还有一些流动性上的问题。比如小麦、玉米、铅、豆二等。另外它不是一个国际化的品种，同时受非市场化因素影响很大，这些都需要摒除掉，它不在我们投资池之内。这就好比农民不能在沙漠上或者是戈壁滩上期望种出好的庄稼。选择在历史上出现过有大机会的品种，再看现在的价格所处位置，如果现在价格比较高，我们会考虑是否会出现空头的机会，如果已经出现过飞涨的行情，现在又回落了，而且又是在最近的两三年里发生的，那就需要考虑它时间成本的问题。可能未来还会出现这样的机会，只是等待的时间会非常长，这种品种我们暂时也不会考虑。未来**一两年之内的机会是我们要考虑的，也不希望潜伏期太久，那样投资的意义就不大了。**这是一种筛选法，筛选后品种就比较有限了，接下来就看它属于哪个板块。大致是这样的一个过程。我们看它最近两三年有没有特别大的行情，现在是否处于低估的状态，同时基本面上是否一直在积蓄能量，供需基本面是否逐渐出现本质性变化的端倪，比如库存是否逐渐下降，生产上是否出现了一些拐点，从这些大的逻辑的线索上去发现。这样就能找出未来可能存在大机会的少数品种。对方方面面、大的要素都有一个考察之后，心中就会比较有数。这时候要做的就是播种，逐步建仓。

问题： 选好品种后，进场时机又是一个问题，进场早了，会忍受长时间的煎熬、浮亏，甚至被洗出来，进场晚了则可能错过一大段行情。您对进场时机是怎么把握的？

逯智勇： 这一点其实是我的弱项。这几年操作行情从来没有在最好的时间点上刚好第一时间进去过。我是左侧交易模式，一个行情爆发以后，已经不属于大趋势交易模式的策略，是顺势跟踪的模式。如果未来的空间足够大，基本面足够配合，这样的模式也是可以操作的。考察一个品种时，往往处于酝酿阶段，酝酿阶段时间会比较久，这时候更多的是需要经验。从量化上来说，如果在过去一两年或者两三年里面出现过大行情，我们短时间内就不会介入这个品种。一般超过三年，就需要考虑它是否会出现机会的转变。这次大豆的行情也是属于四年周期的一个行情规律。所以我选择了在去年介入。但是事后来看，去年年中或者下半年介入的时间还是早了。**只能尽量将等候期缩短而永远都不可能消灭它。**不可能今天买了，明天行情就开始启动，这是可遇而不可求的，更接近于运气。就像农民总是要在春天的节气去播种，不可能永远等着明天想收获今天再去播种。这也是它的秉性，因为没有一个完美的交易方法。如果总是在最合适的时候进去，这种方法就完美了，你的资金使用效率永远是最高的，永远处在盈利的状态。**我相信世界上没有一种方法能够**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让你时刻处在盈利的状态，即使不亏损，也总会有一段时间是既不赚钱也不亏钱的，始终在付出时间成本的情况。

现在只能说如何把这个问题尽量改善一些，不能说是解决，因为确实是无法完全解决的问题。作为个人投资者对这一块可以不用太在乎，但是如果往资产管理这个角度去转变，就有一定的需求。作为第三方资金提供者，他们更希望通过有短期利润的实现，他们追求的和我们会有一些差异，但也应该适应这种市场需求，同时也是一种风险控制的手段。长期处于等候期也是比较高的时间成本和投资损耗成本。我们希望由农民到农场主的转变，在思路完善的情况下，尽量改变进场时机比较难把握而带来的影响。做农民的时候可能只有一块地，没必要种很多品种，不如集中力量种一个品种，意义更大一点。农场主则可以分散化来播种，做一些不同季节收获的品种，以前可能要等到秋天才能收获，一年只收一季，现在一年可以多收几季，还能种一些蔬菜。总体收益上比较平滑了，同时自己的风险也降低了，把资金分到了不同的领域里面。我们现在正往这个方向转变，这也是我们努力的方向。

问题：不管是选品种，还是选时机，都有可能选错，如果您看错了、做错了，一般会如何止损？您允许自己的资金回撤的最大限度是多少？

逯智勇：还是一分为二。**作为个人投资者的经历，止损是必不可少的，换句话说出场条件的设置一定要有。**一定要有一个原则，什么情况下我应该出场，出场包括损失和盈利两种情况。无论什么情况下出场，判断当时我要进场的条件发生了改变。听起来很笼统，但确实是一个比较重要的原则。还有一个是资金回撤的问题，前提是你错了，没有判断对，条件发生变化了，当时忽略了一些东西。资金管理的角度不存在对或错的问题，资金到了风险线的时候必须要出来，这是风控的手段。“留得青山在，不怕没柴烧。”个人投资者的经验，资金回撤也要因人而异，或者应不同的行情而变化。**我觉得最大的极限是50%，就是本金损失一半。**损失50%，回到原来的本金要翻一倍，难度也增加了一倍。50%是一个分水岭，需要超过一倍的努力才能让自己的本金回来，这个难度大大增加了。让自己的本金增加一倍相对能够让人接受，如果只剩下三分之一的钱，比50%的损失只多了百分之十几，但是所需要的努力则是比50%多一倍的努力。从个人投资者而言，50%是一个很大的限额，这时候一定要调整自己或者需要更小的资金仓位来控制，需要给自己一个足够的时间来恢复。我之前也遇到过这种情况，对行情的判断没有任何问题，之后的行情也验证了，只是中间的过程回撤会非常大，主要是仓位没控制好，这种情况只要调整自己的仓位，而不是改变自己的策略，只是风险控制需要更严格的操作。不能因为损失到这个状态就心灰意冷，不再去操作了。

另一方面如果是操作资产管理业务，50%就太大了，很多人是无法接受的。这就需要看第三方的风险承受力。**作为投资管理人来说，应该偏向比较谨慎的操作模式。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：您把自己定位为趋势行情的捕捉者和跟随者。请问您如何定义“趋势”？哪种类型的“趋势”是您认为值得去关注和捕捉的？

逯智勇：市场中大家都在说“趋势”“顺势而为”。只不过趋势有大、小，幅度、周期不同。具体的趋势要定义在前提范围之内，比如什么时间周期，什么样的幅度。做短线，可能日内几分钟的波动也是一波趋势。我定义的是大趋势，**所谓的大趋势有三个定性的因素。首先，时间要足够长；第二，幅度要足够大；第三，可参与性要足够强**。时间要足够长就意味着不是在短期内能够完成的，分析这些品种历史上是如何演变的，发现通过月线来定义比较合适。从量化上而言，三五个月作为起点，一个方向能延伸 3～5 个月，我认为这就值得操作。波动幅度要足够大，有一个品种可能在这段时间一直涨或者跌，但幅度非常有限，我们做大趋势很难在很好的点位做进去，掐头去尾之后利润空间非常有限，资金使用效率会非常低，参与的价值也就比较有限了。可参与性的定义首先要考虑值得参与的要素。它的流动性有没有问题，市场化程度是否足够高。有些品种从历史上看有明显的趋势，时间能延续，幅度也比较理想，但是它受非市场化的影响大，市场集中度过高，几家企业能够对未来的价格、行情起到重要影响，这对我们而言就存在信息不对称的问题了，它不是市场化的东西。这也是一种风险，尽量参与有国际化背景的品种，内外贸易流通顺畅的品种。也就是与外盘联动有关系的，影响价格的因素相对比较公开、透明一些。也有个别品种不具备这样的条件，比如股指期货和螺纹钢，虽然没有国际的背景，但市场参与足够广、足够深，资金的力量来自方方面面，非常广泛，这种品种也是可以参与的。符合这三个方面，就是我心目中追求的大趋势行情。

问题：您把期货投资比作“农民种地”，请问这两者有什么相通之处？

逯智勇：做农民有周期性，春天播种，经过很长时间的付出以及守候，到了秋季收获。与大趋势的投资模式非常类似。我们也是在行情酝酿阶段介入，时间会很长，我们也需要和农民一样承受心理上的煎熬。然后在行情爆发以后有所收获，从这个角度来说与农民种地有异曲同工之处。

同时也有不同的地方。农民相对简单一点，季节很明显，未来的目标和收获的时间点是很确定的，**做期货投资的难点就是未来利润产生的时间点不确定，未来的利润空间也不确定**。农民在正常的情况下，未来的收入相对比较确定。从这个角度说，期货投资比农民种地更难一些，当然潜在的收入也比他们要高。

问题：您曾在接受媒体采访时说过“做趋势交易就要去精存粗”，请问什么是“精”？什么是“粗”？为何要“去精存粗”？

逯智勇：这与我们趋势中的时间周期相挂钩。“粗”的东西影响长时间的价格波动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"精"是影响短期价格波动的因素。为什么要"去精存粗"，这就回归到了你是什么角色。我是一个单打独斗的侠客，个人投资者，由于你的时间、精力、信息等各方面的限制，很难对这么多的品种一一思考、探索。这对单个个人投资者的要求是非常大的，难度也非常高。**如果我追求大趋势性行情的波动机会，为什么还要专注到影响短期价格波动的因素，应该摒除掉这些，直接考察影响它大的价格波动的因素。**这里就牵扯到我的两个理念。前面一个是期货投资靠时间来赚钱。第二个是**长期规律更可靠，大的趋势行情背后的因素是有限的或是更加稳定的、更加容易把握的，而不像短期影响价格波动的因素，多而复杂，很难把控和掌握。**打个比方，我们都生活在东南沿海，都看过海。海平面上时常浪花朵朵，眼花缭乱，这就好比短期价格波动，很难估测下一朵浪花来自哪里，往哪个方向走，一阵风吹过来，方向变了，一艘船开过来，方向也变了。受外围因素的影响特别多，而且很难估测。但是朵朵浪花的海平面下面的潮汐，更深的洋流，它的方向就很难改变。影响这些因素的东西就非常有限，也更容易把握，在长的时间周期内更可靠、更稳定。影响短期价格波动的东西，这段时间这个因素是重要的，之后可能又变化了。这就是我要"去精存粗"的原因。

问题：您非常注重"交易体系"的建立和完善，就您看来，一套成熟的交易体系应该具备哪些方面的要素?

逯智勇：交易体系的环节有几块是密不可分的。**首先是对行情的研判，有一套自己的原则。第二是决策，**什么时候入场、什么时候出场，对做多、做空的选择。有了这样的思路之后，**第三是执行。**前面是在纸上谈兵的阶段，执行是要落实到交易中去。个人投资者会有一种经验，说和做脱节，其实执行这个环节是非常重要的，势必要按照决策去做以及按照制定好的风控来执行。**第四就是风控。**执行也是风控，这个风控更多的是事先原则的确定。比如每一笔投资，最大亏损的幅度是多少，一般初步建仓是多少，应该有一套相对量化的体系。或者在什么情况下应该出场，以及对资金波动的情况有一个控制，交易不顺的时候应该采取什么措施。**这四个环节对个人投资者都非常重要，这就像一个组成木桶的木板，这四块木板每一块都不能低。**一桶水能盛多少，决定于最短的木板而不是长的木板。所以这四块木板对个人投资者而言都要高，缺一不可。

作为机构投资者同样是四块木板，但是意义会不一样。个人投资者每一块都很重要，有一块环节没做好，可能在一笔交易的成功道路上就会前功尽弃。但是作为机构投资者可以把重点放在研判上。后面的环节是技术性、制度化的环节，相对容易解决。这是机构投资者的一个优势。个人投资者在投资理念、在情绪的管理方面遇到的问题占很大一部分，但是机构投资者相对容易解决，甚至可以忽略这些因素，因为本身就是靠团队来做而不是一个人在战斗。**机构投资者可以利用团队化、制度化的优势，集中力量去做对行情研判的工作。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



问题：就您看来，是建立完备的体系更重要，还是严格执行体系更重要？

逯智勇：不同的交易角色，地位不同重要性就不一样。个人投资者这两个都很重要，不建立好体系谈不上严格执行。建立了相对比较完备的体系，但如果执行不好还是没有用。但是作为机构投资者建立一个完备的体系就有一个基础。为什么要转变成一个专业的机构投资者？本身就具备了相对完备的体系，而且会进行团队化的运作，让自己的体系更加完备，之后严格执行对机构投资者而言也是相对容易的。

问题：力道资本是您创办的投资公司，在您的心目中，您想把它打造成一家怎样的投资机构？

逯智勇：我希望未来它能够在国内成为优秀对冲基金这样专业的投资机构。一路走来，尝遍了期货投资生涯的酸甜苦辣。现在有幸能走到这一步，希望让自己的目标更长远一些，给自己一个更大的挑战。作为个人投资者的角色而言，还可以继续这样扮演下去。但是在目前的市场环境下，尤其是这一两年，国家的政策对期货市场有很多创新的推动，很多新的业务都推出来了。我认为是一个非常好的政策机遇、环境机遇。在这样的时间点上，**让自己从草莽的阶段向专业化的模式运作进行转变。**一方面是给自己更大的目标去奋斗，第二是希望让自己的路走得更宽、更广、更远一点。这也是追求的一个目标。多年的市场中有这么多起起落落的故事，从无到有，从有到无，反反复复，这样的经历还是尽量去规避。最终不要在自己的身上体现零和游戏，个人投资者出现这种机会的可能性会大一些，专业化的机构投资者在各方面更有优势一些，我们也在探索这种模式。**做期货未来很多都是不确定的，希望把不确定性降低到更低。**

问题：在2012年第六届《期货日报》全国期货实盘大赛中，您获得了轻量级7月份月度冠军（月度收益率为597.49%）和全程总排名亚军（全程收益率1602.86%）的好成绩。请问您参加大赛的主要目的是提高知名度，是切磋技法，是自我激励，还是其他原因？

逯智勇：我的收益率是《期货日报》按照他们的计算规则算出来的，与传统的计算方式有一些差异，实际上没有这么高。它是四个月的比赛，时间上比较有限。**比赛是一个特殊的交易过程，在仓位的控制、交易的手法上会有所不同。当时参赛一是认为《期货日报》的比赛是一个检验自己的很好平台，**去年全程参加了这个比赛，获得了轻量级第四名，重量级第十八名。最早的时候是前年，第四届，只参加了一个月。今年再来参加这个比赛是考虑到去年与自己设定的目标有一定的差距，希望今年有所提高，更好地检验自己。去年没有进入前三名，是自己比较可惜的经历。而且当时是有机会进入前三名的，只是后面一个偶然的情况错失了，觉得心里不甘。**第二是想通过这个大赛提高力道资本的知**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名度或者影响力。随着期货资产管理时代的到来，希望顺应这个时代的发展，借助类似这样的平台，提高知名度。以后对业务的发展也是有帮助的。第三是**内心也有自我激励的想法，**如果能通过这样的比赛，验证了自己的操作理念，加上豆粕行情机会的配合，成就了这样的经历和业绩，**让我对自己的未来更有信心。**这几个方面的原因多少都有一些。

问题：在比赛的过程中，您会不会因为关注成绩、关注排名而做一些额外的交易动作，或使自己的交易动作有所变形？

逯智勇：总体上还好，不会有太多的变化，但还是有一些变化，因为这是相对有特殊目的的交易时间段，交易生涯的一小部分，一小部分中出现比较突出的成绩，肯定会有一些相应的变化，但这并不是操作策略上的变化。**操作策略仍然延续大趋势的模式，能在几个月里面凸显其实也是一种命运的安排，因为我不知道这几个月里面我播的种就一定会收获，**这是我之前也没有预料到的。当时我要做的事情，第一，我的策略继续坚持不变，第二，在仓位的控制上更加灵活，有的时候可能比我正常操作的账户重一些，有的时候会减得快一些。偶尔也会做一些其他品种，做一些补充，自己的策略仍然在延续，想通过短线获得一些额外的利润，主体策略依然保持比较好的延续操作，反而额外增加的对其他品种的短线操作是一种教训。一是不应该去做这样的交易，二是交易结果也不理想。如果这种交易结果理想，其实也是不利的。**这些额外的交易反而影响了自己的主体交易策略。**就是因为做了别的交易不顺利，反而让自己坚定地回到主体交易策略，最终实现了相对成功的交易。亏点小钱有时候是好事，如果是在你的交易体系之外赚了钱，反而影响了后面一些更重要的东西。

问题：近年来，国内期货市场的实盘大赛较多，从中涌现出一批交易高手，您平时有没有和某些高手沟通交流？在这些高手中，有没有您特别欣赏的人？

逯智勇：近一两年因为自己交易业绩方面有所凸显，有机会和国内一些交易高手交流。其中有个别还是自己的老朋友和以前的同事。**与高手们交流很大的一个感触是他们的成功绝非偶然。从他们身上得到的一个共同点就是对自己交易方法、策略的专注，不轻易受外界所动。**这也是我最大的一个体会，同时也是自己总结个人投资者要想成功实现自己目标所要付出的东西。我对他们都非常欣赏，当然有些了解得不是非常深入，只是一面之缘或者简单交流，但是从外界全方位的报道或者朋友之间口口相传的高手中，**冯成毅让我特别欣赏。**他始终如一做一个品种，短线、长线都做得非常好。我也在铜的现货企业待过三年，知道驾驭铜是比较难的。尤其是对它的脾气熟悉到了如指掌的状态，这是非常难能可贵的，而且他也非常专注，取得了非常不错的业绩。一方面是对他的欣赏，但是从学习的角度来看，有一个很大的问题，他是一种无法复制的成功，需要很长时间的积累。他 20 年里，前面 10 年也是起起伏伏，后面 10 年才逐渐开始顺利。另外一个问题是专做一个品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



种，其他品种的机会也丧失了。他对铜已经像亲密爱人一样来接触了，长期趋势也做，短线也做，空、多也做，所有的机会都去把握。这种模式与我之前说的专注不矛盾，因为他专注在一个品种上，其他品种全都不做。这对绝大多数的投资者都是一个挑战，**如果想在一个品种中得到比较大的回报，要抵制住非常多的机会对你的诱惑。**对他自己而言是非常成功，非常让人欣赏的，但是对一个后来者、更多的广大投资者而言，这条路是非常坎坷的，很难被模仿和复制。建议**广大的投资者选择更容易复制的或者局限性更小、更有持久性的投资模式。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张海峰：没有伟大的交易者，只有伟大的交易团队

（访谈时间：2013 年 6 月 28 日　沈良、翁建平整理）

张海峰： 韦航投资董事长。2004 年接触期货行业，2007 年正式做交易，一开始做期货没有明确的章法，把每个月的几千块工资几乎都输在期货市场。2008 年国庆前，2 万元做空，国庆后一路做空，一个半月做到 100 多万。赚到第一桶金后，交易上变得相对客观、理性、谨慎，逐步走上专业、成熟的交易之路。

擅长基本面研判和技术分析，以主观小波段交易为主，结合日内短线，个人账户习惯重仓交易，具备在短期内获得高收益的爆发力。

2011 年 6 月至 2012 年 2 月，30 万初始本金累计收益 490 多万元，获 2011 年海通期货“笑傲江湖”实盘精英争霸赛年度总冠军。

2013 年以 225.5% 的收益率获得海通期货“笑傲江湖”实盘大赛 2013 第一赛季 100 万 ~500 万组季度冠军。

期货中国网实战排行榜 trader. 7hcn. com 和私募排行榜 simu. 7hcn. com “韦航投资财富通 1 号”操盘人。

访谈精彩语录：

我觉得重仓交易一定要速战速决。

如果没有专业技术，没有严格止损，不管重不重仓都会被市场淘汰。

我都是设置好止损止盈，我觉得这样重仓不容易死，反而会有意想不到的收获。

顺势重仓隔夜的风险跟收益比是相当可观的，当然在市场有爆炸性消息出来之前，最好不要重仓隔夜。

很多人只看到收益空间，止损空间没有看到，没有深入研究收益和止损空间比例是否合适。

我做期货从来不加资金，哪怕账户从 1000 万亏到 80 万也不追加，性格的缘故，因为我觉得我一定会再做起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易一旦懈怠，市场就会随时惩罚你。

没有经历大赚就没有信心在这个市场坚持下去，没有经历过大亏就没有动力去学习市场生存的专业技能。

期货做得成功的人，性格、品行、为人都会比较好，性格、品行、为人跟期货盈亏有直接的关联。

交易做得好的人都有一套自己的技术指标。

一般我把宏观的信息分为消息前和消息后，供求关系的基本面分为中长期和短期。

我的技术分析比较简单，一般只看K线指标，用自己的指标系统，借助K线组合加上仓量，其他都不看。

我的想法是没有伟大的交易者，只有伟大的交易团队。

做交易我不认价格，只认趋势和方向。

做日内短线我不会跟着行情走，而是提前定好方向，坚决执行事先定好的方向。

选一个阶段性的明显品种倒很简单，明星品种需要行情，行情需要资金去发动，只要观察资金有没有异动。

我觉得隔夜跳空是盈利资源。

隔夜单在早盘开盘时，不管亏钱还是赚钱，我都会走掉。

心态比技术重要，在市场上时间长了会慢慢摸索到交易技术，而有些人十年下来心态还是很糟糕。

宁愿相信自己错，从来不相信市场错。

很多老手感叹这个市场“羊”越来越少，“狼”越来越多。

问题：张海峰先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。在刚结束的海通期货“笑傲江湖”实盘大赛2013年第一赛季比赛中，您以225.5%的收益率获得100万~500万组第一赛季冠军，请问这段时间您主要抓住了哪几个品种的哪几波行情？

张海峰：这段时间做得频率不是太高，**做了橡胶、焦炭的小波段下跌**，因为我的交易仓位比较重，所以短期收益偏高一点，基本上就做了这两个品种。

问题：有人说参加大赛会使自己变得更冲动、更好胜，不是好事；也有人说参加大赛可以督促自己，提升自己的交易水平。您怎么看？您是抱着怎样的想法参加实盘大赛的？

张海峰：我觉得因人而异，这两种情况会在不同的人身上体现，像我这种类型的人参加大赛有好有坏。**参加比赛以后我可能会更好胜，对我来说，总体上弊要大于利。**不过一般的比赛我都会尝试参加，主要是年轻人的好胜心理，知道自己的差距在哪里，就想去追赶；另外一个原因是我有一个团队，2008年到现在，**也是想让行业的人知道我们的存在**，主要是这两个目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：这些年来，各个期货实盘大赛涌现出了一批明星选手，有些选手还和您同台竞技。在这些大赛高手中，您比较敬佩哪几个人？为什么？

张海峰：其实每次实盘大赛都会出一些高手，对他们我都挺佩服的，他们都有自己的优点，要不然就不会在这么多实盘账户中脱颖而出，我佩服他们的原因有很多，某些事情他们能做到而我做不到，比如有的选手有非常缜密的交易思路，**有的选手有很严格的执行力，有的选手有非常强的逻辑思维，**这些东西我欠缺得还是蛮多的，**我是从心里佩服他们，希望有机会向他们多学习多探讨。**

问题：您也在参加《期货日报》的全国期货实盘大赛，不少朋友说今年《期货日报》的大赛参赛者的水平要比往年高，您是否也有同感？

张海峰：今年的实盘大赛我的账户是参加了，但是我没有关注过，一方面我没有时间，**现在我大部分时间都花在团队建设上，交易方面我花的时间很少。**另外我也不想关注，因为**我这种性格脾气去关注比赛会给自己增加一些无形的压力。**我觉得期货市场发展到现在，随着市场不断地扩大，被市场吸引的人才越来越多，高手的水平肯定一年比一年好，这一点大多数人应该是认可的，我想明年后年的水平可能比今年还要高。

问题：我们看到韦航投资展示在外参加实盘大赛或排行榜的账户，有着不同的命名，比如"韦航投资（我有时间了）""韦航投资（一年之后）""韦航投资（财富通1号）"等，这些账户的操作风格相同吗？是相同的操盘手做的还是不同的操盘手做的？这些不同的名字有何不同的含义？

张海峰：参加比赛的账户都是我们团队的自营资金，这些账户有些由我操作，有些同事在操作，风格也会因为操作人、资金的大小会有所区别。之所以用不同的名字是我们内部区别账户操作的时间段，2011年的账户直接叫"韦航投资"，2012年的账户叫作"韦航投资（一年之后）"，2013年的账户叫"韦航投资（我有时间了）"，之所以取这个名字是给我自己的一个提示，做交易还得花时间，因为2010年以后我的交易是时做时不做，导致我的收益起伏非常大，所以我取这个名字给自己一些提示，另外一个名字"韦航投资财富通一号"，这个账户是公司自营资金组合在一起的一个账户，所以是集体资金，寓意是希望这个账户能够做成功，也没非常深刻的含义。

问题：您的个人账户仓位会比较重，就您看来重仓交易是不是讲究速战速决？是否意味着不留恋、不拖沓、不犹豫、不硬扛？

张海峰：我觉得重仓交易一定要速战速决，到了止损坚决止损，到了止盈就坚决止盈，这也是我的交易特点，之所以我重仓交易跟我的工作性质相关，我留给交易的时间不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是很多，**看准一个短期的机会我会重仓，不管亏或者赚我都会离场，我没有太多的时间跟行情去磨**，重仓的风险控制要求交易一定要讲究速战速决，千万不要留恋市场。

问题：有人说重仓"必死"，而您重仓交易，仍然活得好好的，请问主要原因是什么？

张海峰：讲"重仓必死"我不知道这从哪方面去理解，我个人认为盲目的重仓才会必死，或者是没有交易技术的重仓、没有严格止损的重仓才会必死，其实如果**没有专业技术，没有严格止损，不管重不重仓都会被市场淘汰**。没有交易技术，没有严格的止损止盈，这是交易的大忌。像**我都是设置好止损止盈，我觉得这样重仓不容易死，反而会有意想不到的收获**。重仓的前提要顺势，弱势的情况我一般选择空单隔夜，强势则选择多单隔夜，**顺势重仓隔夜的风险跟收益比是相当可观的，当然在市场有爆炸性消息出来之前，最好不要重仓隔夜**，比如上礼拜美联储要公布 QE 讨论结果，比如今天晚上美国农业部要公布大豆种植面积和库存数据，这些消息出来对市场短期的影响非常大，这种情况下，我建议不要去重仓隔夜。

问题：在期货交易中，您如何看待"风险"和"收益"的关系？

张海峰：大多数人都知道一个道理"高风险，高收益"，但是大多数人没有关注风险收益比，**很多人只看到收益空间，止损空间没有看到，没有深入研究收益和止损空间比例是否合适**。我的比例定在 2.5:1，也就是说，如果我的止损定在 1 块钱，那么就至少要有赚 2.5 元的利润空间，我才会去做，这个比例是最低的，比这个低的我一般不去做，但是比这个高更好。很多投资者进入市场没有去计算这个比例。

问题：一个盈利账户在什么状况下您会选择不出金，继续复利操作？在什么状况下您会选择出金？您一般会把利润的多少比例移出账户？出金的钱您一般用来做什么？

张海峰：一般日内短线盈利比较多，我不会选择出金，选择继续复利操作。日内短线能够频繁盈利说明最近的行情节奏我能把控得住，心态比较好。**如果是隔夜仓位大幅盈利，我会选择出金，**因为这个利润来得太快，也没有经历市场的洗礼，运气成分大于技术分析，我就出金，让自己心态放松。一般当我的账户收益超过 40% 的时候，我会考虑出金。**我在期货市场赚的钱主要分两大块，一块上缴到各项家庭基金**，一般我会先定目标，比如想在海南买个别墅，就开设别墅专用账户，只要我在期货市场赚了钱我就会存一部分到这个账户，直到存够了，这样就会有成就感也有压力和动力，我最近用家庭的买车基金新添了一辆车，这个基金存了 3 个月，钱够了就去买车，实现家庭的一个目标。**还有一部分利润放到事业基金，用于开展公司想做的各项事情。我做期货从来不加资金，哪怕账户从 1000 万亏到 80 万也不追加，性格的缘故，因为我觉得我一定会再做起来。**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您在2008年2万做到过180万，2011年2万3个月赚到220万，2013年80万赚到1000万。请问您觉得自己能够在短期内获得“暴利”的核心原因是什么？

张海峰：短期大幅获利的原因很简单，首先要重仓、要满仓，这是前提；其次行情要配合；再次，就是心态。我每次获得暴利都是自己事先根本没想到的，只是按照自己的交易计划、原则去做，到了我的交易计划，我就坚决进场，不符合我的交易计划，就坚决离场。**暴利来自事先没有预期，如果事先有预期，我个人认为还很难形成暴利。**我很多朋友都是这样，比如很多人都说这波铜一定要赚4000个点，结果铜跌了2000个点又反弹回来了，最后可能没赚到还亏点钱出掉了。如果有预期暴利心理，执行起来就不够坚决。而没有暴利预期，心情会很平静，觉得自己做了该做的事情，结果也是自己应该得到的结果。**暴赚暴亏对我来说没什么影响，**还是该干嘛干嘛。我觉得自己的交易技术还不够成熟，进入市场交易的时间不够长，所以很多行情没有把握好，但是交易心态总体上还是蛮好的。

问题：然而，在2012年您曾把1000万亏到只剩80万，这一次大亏的主要原因是什么？对您的打击大不大？您如何度过大亏后的一段时间？如何走出大亏的阴影？

张海峰：那次大亏的原因主要是豆粕的上涨行情做空，方向做错了。打击还是有的，我每次大亏都是对行情无所谓，每次大亏都在大赚以后，没有连续大亏过。其实期货交易不是我的兴趣，每次赚钱以后就会觉得自己该做的事情做了，会去做其他事情。但是目前来说期货交易是我生存的工具，而**我交易一旦懈怠，就会随时被市场惩罚。**2012年大亏以后我休息了一段时间，做了一些其他的事情，过了两个月重新做恢复性的交易，交易的频率更少，周期也更短。2013年开始恢复以前的交易思路，仓位也慢慢重了，行情也做得频繁了一点。阴影到现在还是有，还是会害怕再次出现，当然阴影会越来越淡。

问题：就您看来，一个期货交易者是否必须经历大赚大亏才能真正走向成熟？

张海峰：我觉得这个是必然的，**没有经历大赚就没有信心在这个市场坚持下去，**因为每次看到别人赚钱，自己没赚钱，就会觉得自己不适合这个市场，这样就不会成熟。没有大亏过也没办法走向成熟的，因为**没有经历过大亏就没有动力去学习市场生存的专业技能，**有大亏才会有生存的欲望，所以一个期货交易者必须经历大赚大亏才能真正走向成熟。

问题：参与期货交易的这些年里，您接触了不少赢家，就您看来，不同的期货赢家是否有哪些方面的相同点或相似点？

张海峰：这些期货赢家都具备超乎常人的能力，比如**有些人有强大的心脏，**在面对行情复杂的波动时，他能坚持自己的方向，最终实现成功的交易；**有些人有非常敏锐的观察力，**别人看不到的他能感受到。他们身上都有一个共同点，**都非常勤奋、刻苦努力，耐**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心、毅力、学习能力都比正常人强很多，这是我感受比较深的。

问题：同时，您必然看到了更多的期货输家，就您看来，这些输家亏钱的主要原因有哪些？

张海峰：这个问题很简单，刚才聊到赢家，输家就是不具备赢家的这些条件的人。

问题：就您看来，一个人的性格、品行、为人等方面和期货盈亏有没有联系？有哪些联系？

张海峰：**我个人认为期货做得成功的人，性格、品行、为人都会比较好，性格、品行、为人跟期货盈亏有直接的关联**。但是并不是做亏了，这三方面就不好，这三方面好能促成做期货好一点，比如一个人为人处事比较谦和、不自高自大、平易近人，这种性格在期货交易里面就会比较淡定、与世无争、不狂躁，这也是期货交易必须具备的心态。**期货交易做得好，这个人必然是个感恩的人**，眼界会开阔一点，也有个包容万象的心，这些都能促成期货做得比常人好。

问题：您做交易用基本面分析和技术分析相结合的方式。您认为"基本面是方向，技术面是时效"，请您诠释一下这句话。

张海峰：做交易首先要抓住价格波动的方向，比如商品期货会受到供求关系的影响，必须通过基本面去找到行情的发展方向。找到行情的方向后，要选择怎么进场、离场，而进场和离场就要靠个人的经验，每个人的经验就是技术指标的体现，**交易做得好的人都有一套自己的技术指标，进场离场都要靠自己的技术指标**。所以基本面是方向，技术面是时效，所谓的时效就是进场离场的点位和时间。

问题：请您介绍一下您的基本面分析方法的简要流程，以及您关注哪些层面的基本面信息。

张海峰：目前我的基本面信息渠道比较狭窄，得到的大部分基本面信息都是滞后的，一般我把宏观的信息分为消息前和消息后，供求关系的基本面分为中长期和短期。根据不同的消息选择不同的策略，然后设置自己的盈利空间和止损空间。现在大部分商品炒作的是宏观层面，通过宏观基本面去找方向，比如近期要公布哪些宏观数据，根据宏观数据对市场产生的影响，分为中长期的和短期的，像美国退出 QE3 的宏观事件就是中长期的影响，QE 事件出来，我会做周期比较长的策略，止损止盈的空间设得大一点。基本面一般我会这样关注。

问题：在技术分析方面，您主要分析哪些图形、哪些指标、哪些量？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

张海峰：我的技术分析比较简单，一般只看 K 线指标，用自己的指标系统，借助 K 线组合加上仓量，其他都不看。

问题：做交易可以只基于预测（纯主观交易），可以只基于对策（程序化交易），还可以预测和对策一起用（有规则、有计划的主观交易），您用的应是第三种。请问基于一个预测之后，您如何制定一个或一系列的对策？

张海峰：我觉得大多数人应该都是预测和对策一起用，交易周期比较长的一般都会用第三种，个人交易者很难做到完美持久。我每次每个行情都先做预测，再做对策，然后做计划的交易策略。个人交易者可能有段时间会这样做，但是不能每一次都做得完美。预测和对策一起用的交易思路是交易成功的关键点，个人又不能持久做好，所以只能依靠团队。**我的想法是没有伟大的交易者，只有伟大的交易团队。**我们团队就是这样，研发部给出可行性方案，决策委员会审核通过，交易部执行。

问题：有了预测和对策，还需要执行力，请问您能否做到 100% 执行交易计划、规则和纪律？

张海峰：个人交易者很难 100% 执行交易计划，我也相信没有几个人能够做到。团队则没问题的，肯定会 100% 地去执行，不能去执行就会被踢出团队。个人常会受到交易环境、突发事件的影响。

问题：请您谈谈“行情研判、交易对策、执行力”这三者的关系。您觉得这三者中对影响交易结果的重要程度哪个最大？

张海峰：这三者的关系是密不可分的，三个都非常重要，缺哪一个都不是好的交易，缺哪一个都会导致交易失败。没有行情研判就不能找到交易策略，有了交易策略才能找出进场位和离场位，剩下的是严格的执行力，若没有执行力，前面做的事情就没有任何意义。

问题：追逐趋势，有些人用的是持仓较长时间的方式，而您用的却是小波段，还结合了日内短线，您为什么用这种模式？您这种模式的优势是什么？

张海峰：一方面是性格因素，因为我是个急性子，有想法就会去做，但是在没有明确好的结果前，我不会去纠结这些事情，感觉不对就不去做。

我的模式优势是对行情节奏的可控，**我觉得可控才会进场，也可以随时离场，所以不会被市场牵制，**这样我的风险就好控制一点，潜在的风险也会小很多。当然仓位重一点盈利也不会小，比如 2 月份到 5 月份的行情，真实收益在 3 倍左右，如果把橡胶从 27000 持有不动到 5 月底去平仓，中途不加仓的情况下，收益也只有两倍左右，这样算起来我的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益并不小。所以我一直坚持小波段操作，有时候结合一点日内短线。

问题：用小波段和日内短线的模式操作，会不会错过一些行情？一旦错过了，您会不会追进去？符合什么条件，您会追进去？

张海峰：肯定会错过一些行情，上个礼拜我就错过铜的一波下跌行情，我是看空铜的，但是连续三天空铜没有盈利，我就退出了，结果铜下跌了。**一旦错过行情，我不会马上去追。**我会重新做策略，如果觉得这个市场值得我去追，我会去追；如果策略上不能再追，我不会再去追。**做交易我不认价格，只认趋势和方向。**

问题：您的日内操作，只是顺着自己认为的大趋势方向单边做，还是双边都做？

张海峰：一般做日内我会把方向定好，每天晚上10点到11点之间我会写第二天的交易计划，主要是定第二天主要品种的交易方向，比如定的明天橡胶是弱势行情，我就只会逢高做空，不会做多单。**做日内短线我不会跟着行情走，而是提前定好方向，坚决执行事先定好的方向，**所以没有单边和双边之说，只根据自己定的方向去做。

问题：您有没有做得特别好的品种？有没有做得特别不顺的品种？有没有个人特别偏好的品种？

张海峰：我之前没有任何品种的现货经历，对每个品种的了解都差不多，就没有特别偏好的品种，绝大多数活跃的品种我都做过，每个品种几乎都大赚大亏过。**我个人偏好做上海期货交易所和大连商品交易所的品种，郑州商品交易所的品种不是很适合我的操作风格，**我在郑州交易所的品种上面吃了太多的亏，止损完了就亏钱，不止损反而能赚钱，但是我的交易风格是要拼命止损的。

问题：在整体市场走出相对的趋势行情时，选到趋势性最强的品种，可以比别人赚得更多；在整体市场波动幅度不大或方向不明朗的情况下，可能某个品种或某几个品种的单边波动幅度会较大，能选到这样的品种也能赚得比较好。请您谈谈，选品种在趋势交易中的重要性。如何才能选到一个阶段的明星品种？

张海峰：趋势交易太难，能够持续把趋势交易做好的人那不是一般人，很多人都看好趋势，在趋势没出来之前，没有人能够判断这个趋势会持续多长时间，没有深入的基本面分析和一套完整的供求数据，一般的个人投资者很难判断趋势。

选一个阶段性的明显品种倒很简单，明星品种需要行情，行情需要资金去发动，只要观察资金有没有异动。相对来说，资金变化比较大的品种，出行情概率大一些，当然前提要选对方向。我的工作重心会寻找一个阶段的明星品种，然后去做交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您似乎没有做股指期货，为什么？

张海峰：很多人不相信，我到现在都没开股票账户，上大学的时候一开始接触金融投机市场就是期货，在不懂期货之前我也不懂股票，所以我跟大多数投资者不一样。我是2004年开始接触期货的，那时候国内还没有股指期货，所以后来，**股指期货不是我个人的兴趣所在**，加上我现在也不是以投机为工作重心，所以我只做熟悉一点的商品期货，**但是股指是我们团队的重点研究方向**，我们有几套自己研发的专业的股指程序化交易系统。

问题：像黄金、白银这类隔夜跳空很大的品种，您是怎么操作的？

张海峰：黄金、白银这类隔夜跳空较大的品种，我们的方法是快收盘时做进去，早上开盘就走，日内短线基本不参与。我们团队去年还专门做了贵金属程序化交易系统，专门做黄金白银的跳空，收益还是蛮可观的，但是没有用在稳健性的资金上面，只能用在风险偏好比较大的账户上，做隔夜潜在风险没办法控制。

问题：有人认为隔夜跳空是亏损风险，也有人认为隔夜跳空是盈利资源，您怎么看？

张海峰：我觉得隔夜跳空是盈利资源，不盲目隔夜，亏损是很好控制的。空了今天全天弱势的品种，即使晚上外盘有反复，第二天也不会高开多少。不赌数据发布，隔夜风险其实并不大，只要你舍得离场。**隔夜单在早盘开盘时，不管亏钱还是赚钱，我都会走掉，**进入一个新的交易日，我的隔夜单会选择离开。**我建议新手不要做日内，可以专门做隔夜。**我发现很多新手隔夜单没怎么亏钱，反而日内亏了不少钱，隔夜的交易成本低，隔夜大家都不知道晚上会发生什么事情。为什么新手要做隔夜，首先，胜率接近50%；其次尽早把自己的心态放到市场里面，尽早尝到市场的贪婪和恐惧，因为我觉得**心态比技术重要，在市场上时间长了会慢慢摸索到交易技术，而有些人十年下来心态还是很糟糕。没有好的心态，技术再成熟，结果还是不会好。**

问题：您是否看好上期所正要推出的夜盘交易？您会不会积极参与？

张海峰：夜盘交易是中国期货市场一个非常重大的进步。现在国内散户没有外盘交易的通道，一旦晚上外盘方向错了第二天可能会非常被动。对我个人来讲，我会参与一点，但精力和时间不允许我过多地参与夜盘，只会适当参与。

问题：有人认为交易中择时很重要，不同时间进场出场会导致交易结果的截然不同；也有人认为择时并不重要，任何一个点都可以是做多点或者做空点。您怎么看？

张海峰：不同类型的交易者想法会不一样，**对于市场上的高频交易者来说不需要择时，可以完全靠盘感，任何一个点都可以做多做空，但是对于依赖交易策略的人，择时是非常重要的，**我必须到了我定的时间点我才会进场，或者在什么时间价格在我预期之内，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我会进场。比方说明天上午10点15分之前，铜如果没有创新高，我会在10点半把铜空进去。所以择时对我们这种类型的交易者来说是做交易的前提。

问题：您曾说过“等待行情出现时往往就是风险最大的时候”，为什么这么说？

张海峰：大多数人都有这样的体会，因为一波行情出来前，市场都会无序宽幅震荡，这就是大家亏钱的时候。趋势行情赚钱的人蛮多，震荡行情大多数策略交易者很难赚到钱，所以**等待行情出现的时候就是市场震荡的时候，也就是市场风险最大的时候**，这是市场考验我们信心的时候，很多信心不坚定的交易者在市场的反复震荡中放弃自己的交易计划，刚放下，市场的行情就出来了。如果行情短期发展过快，一旦错过了，我会关注得少一点，因为行情不会连续涨也不会连续跌。

问题：您认为“市场的发展方向永远是对的”，而有些交易者认为他们赚的就是市场错误的钱。到底市场会不会在某些时刻出错？您怎么理解市场某些时候的极端波动？

张海峰：我认为市场的发展永远是对的，**宁愿相信自己错，从来不相信市场错**，因为在这方面，我吃过太多的苦，每次大亏，我都认为自己的思路、交易方法是对的，市场是错的，认为市场始终会回归对的方向，但事实证明我是错的，而且这种情况一旦发生会很恐怖，你可能会去硬扛，可能几年赚的钱在一个礼拜亏掉。像去年那波豆粕，1000万亏得只剩下80万，就是因为我认为市场是错的，我认为豆粕4000的价格是偏高的，肯定可以空的，结果空进去继续往上涨，而且市场本身是个高杠杆的，有时候市场“错”得很离奇的时候，给你心态上的考验不一定能接受得了，像前几天的股指，礼拜二暴跌100个点，真正做交易时间长一点的人都知道不要去抄底，去抄底的是疯子，像这种人通过这次抄底赚来的钱估计很快会亏回到市场中去。**市场的极端波动，我们不参与是最好的。**

问题：您认为“市场的方向难判断，但强弱好区分”，为什么这么说？您如何区分强弱？

张海峰：市场的方向对一般投资者来说确实很难判断，**市场方向有三个，涨、跌、震荡，涨的过程中会伴随着下跌，下跌的过程中伴随着上涨。**2010年棉花的牛市行情中，我们也见到有跌停板，包括去年豆粕的牛市行情也看到有跌停板，所以市场的方向不好讲，**什么时候牛市行情到顶了，熊市行情到底了，我觉得不是一般人能知道的。但是强弱好区分，只要做过一段时间都会感觉到，做多肯定会选择强的品种，做空肯定选择弱的品种，**切忌一旦强的品种上涨就选择买弱的品种，觉得弱的品种会补涨，认为弱的品种价格已经很低了，再亏也亏不了多少。最近一段时间，螺纹钢跟焦炭同属建材板块，螺纹钢比焦炭要强，很多人买螺纹钢赚到钱，但是买焦炭就没赚到钱。强弱好区分，收益跟风险好控制一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎么区分强弱，比如今天市场整体为弱势，涨得多的就是强势品种，跌得最多的就是弱势品种，我会选择强的品种做多，做空会选择弱的品种。品种的强弱我有自己的体系，我觉得期货行情的变动就像一个天平，天平的中间有个小球，左边是多头，右边是空头，天平左边有很多挡板，有支撑位，天平的右边也有挡板，就是压力位，小球从中间开始左右滚动，如果这个市场多头拿到砝码，多头肯定会压空头，小球会往空头这边滚，只要第一个支撑位的挡板被打破，小球肯定会到第二个挡板，所以每次看到行情就会经常想到小球处在哪个阶段，我每次进场都会选择小球要突破哪个挡板的时候，品种的强弱我也是看小球是在多头这边滚动还是空头这边滚动。**我自己做了一个区分强弱的体系，把它叫作小球原则。**

问题：期货资产管理时代已经到来，就您看来，在期货资产管理时代，期货市场参与群体的角色组成和比例会发生怎样的变化？市场参与者之间的盈亏格局会发生怎样的变化？

张海峰：期货资产管理时代的到来，参与群体的角色肯定有变化，现在正在发生很大的变化，**以前盲目进来的散户很多，最近几年很少，**专业的投资机构越来越多，大多数投资机构都具备一定的盈利能力和抗风险能力，**很多老手感叹这个市场"羊"越来越少，"狼"越来越多。**后期的盈亏格局也会发生非常大的变化，**拥有成熟团队的主观交易会做得越来越大，没有成熟团队的机构或个人会被市场淘汰，程序化会越来越多，**他们的盈利相对稳定，不会大赚也不会大亏，但是他们是市场非常重要的参与部分。

问题：具备哪些素质和能力的个人或团队能够在期货资产管理时代继续胜出？

张海峰：我觉得**在资管时代交易竞争会越来越充分，**对个人和团队交易能力的要求会越来越高，对个人来说要有良好的交易心态，对团队来说要有非常严格的交易执行部门，这些是在资产管理时代必须具备的生存条件。

补充：我希望这个市场的投资者不要把我当作期货高手，我承认在市场有过比较大的盈利，但是我的操作风格比较另类，一般人不好复制的。我现在投资于期货交易的资金很少，一般只维持在1000万左右，而且我的账户从来不加资金，盈利了出钱，亏损了我会一直做。**我投资的是我的团队、我的公司，**我看好行业未来十年、二十年的发展。做期货，大多数个人交易者开始都看不到后面的风险，太多的纸上富贵一场梦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱骏：实践传播理性投资

（访谈时间：2013 年 8 月 8 日　　沈良整理）

钱骏：期货基金产品投顾。持赢投资董事长。

2001 年毕业于浙江工商大学投资系，后就职于平安证券南京营业部，2003 年加盟新纪元期货，开始专注于期货投资的研究。2004 年成立自己的工作室，2007 年正式创办持赢投资至今。

以技术分析为主，基本面分析为辅，主要抓取大级别趋势行情的中段，认为轻仓小止损的完善风险控制才是制胜关键。

2004 ~ 2013 年连续 10 年盈利。

年	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
收益率	42.30%	72.34%	46%	267.79%	61.4%	68.7%	49.5%	14.9%	17.1%	24.88%
最低净值	0.96	1	0.956	0.989	0.921	0.988	1	0.982	1	1

访谈精彩语录：

持赢的交易风格是极小止损下的趋势跟踪。

多年的经验让内心足够强大，无论遇到什么样的情况都会坚持自己的风格。

持赢就是通过横盘来回避回撤。

一旦抓住机会，就会让利润奔跑。

持赢的成绩来源于对风险的深刻认识，风险必然存在，关键不是回避而是管理。

如果每个人只能选择一件武器，矛或者盾，那我会选择盾。

浮盈迅速增加且 K 线形态流畅（说明大级别行情正在发生）。

选择市场最强的做多或最弱的做空，只做强势品种，不做补涨补跌。

大多数大级别行情都能参与到。

持赢的基础仓位一般在横盘整理期为 2% ~5%，盈利期 10% ~25%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富的积累不是靠运气，而是靠修为，靠心的容量。

看中K线的流畅性，喜欢把趋势行情的横盘形态和三角形震荡形态作为开仓的条件。

技术面为主，基本面符合介入，不符合少量介入。

多年的盘感可以让你感觉到市场的多空情绪。

散户对多空的分歧一旦出现一边倒，也就意味着趋势行情的延伸，而散户往往是受害者。

如果我在做空，或准备做空，而散户的心态是积极抄底的话，我会更加坚定。

我们要做的是用小代价换取高盈利。

没有人每一次都赢，但统计思维可以让你最终成为赢家。

这市场唯一不变的就是变化，而应对这种变化靠的就是创新、优化。

问题：钱总您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。从2004年到2012年，您实现了连续9年盈利，请问您能够做到9年连续盈利的关键是什么？

钱骏：**关键是风险控制，持赢的交易风格是极小止损下的趋势跟踪，**趋势跟踪获得盈利，盈利的多少取决于趋势行情的多寡和级别，连续靠的是轻仓小止损。我们对收益率的要求不高，20%～30%是我们的预期收益，**目标定得低一些，自然心态好一些，实现目标也容易一些。**

问题：您是否有信心未来几年内依然保持每年都盈利？如何保持？

钱骏：信心肯定是有的，**多年的经验让内心足够强大，无论遇到什么样的情况都会坚持自己的风格。**要说到保持，那必须在坚持自我的前提下不断提高自己的境界与修为，永远在能力和心态上处于竞争中有优势的一方。当然我对未来可能出现的亏损早有心理准备，而且觉得很正常，因为**以持赢的模式出现年2%以内的亏损是有一定概率的，但大幅亏损是几乎不会出现的。**

问题：您在期货中国网实战排行榜和私募排行榜的账户"持赢投资"，从2012年9月中旬到2013年5月中旬，资金曲线盘整长达8个月时间，这是什么原因造成的？资金曲线长时间不创新高，会不会影响您的交易心态？

钱骏：**我认为自身的状态也是有波峰波谷的，**盈利之后往往伴随回撤。**持赢之所以回撤较低是因为在回撤的初期，当明显感觉自身状态下滑的时候降低仓位，减少交易频率甚至不交易，**使原先回落的状态（也可用K线表示，月线最好）从中阴线变成小阴线，从小阴线变成横盘。就好比我们判断行情，一轮快速大幅上涨之后如果连续大跌几天，相对做头的概率会大，但很小的回撤之后就是高位横盘整理，那继续原来的趋势的概率自然也就大。**持赢就是通过横盘来回避回撤。**2012年9月至2013年5月就是我们在做完前一轮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



行情后由于止盈不及时出现一定的回撤后采取的谨慎做法，在之前的年份也多有出现，横盘的时间不一定，当然8个月算比较长的了，我也在找寻缩短横盘时间的方法，但这是持赢控制风险的方法，近4年已从原先的回撤变成了横盘，我们会继续优化，所以不会影响心态。

问题：到了2013年5月中下旬和6月，“持赢投资”账户的资金曲线一下子起来了，主要是抓住了哪几个品种的哪几波行情？

钱骏：这也是持赢的模式，横盘不是完全不做，我们也在**尝试趋势跟踪，一旦抓住机会，就会让利润奔跑**，2013年5月至6月就是在贴近5000空的白银，在6月的最后一个交易日获利了结的结果。

问题：您曾用“古罗马斗兽场”来比喻期货市场，为何如此比喻？

钱骏：那还是多年以前的事了，**持赢的成绩来源于对风险的深刻认识，风险必然存在，关键不是回避而是管理。**在古罗马斗兽场有很多的角斗士互相拼杀，**如果每个人只能选择一件武器，矛或者盾，那我会选择盾。**期货是零和游戏，选择矛可以最大限度地杀伤敌人就好比获得大量盈利，选择盾可以很好地保护自己，通过风险控制让自己活下来，如果最后的少数活下的人成了竞技的胜利者或者说在期货行业成为享受胜利果实的人，我认为选择盾的概率更大。

问题：您觉得“期货投资魅力无穷”，就您看来，期货的魅力体现在哪些方面？最大的魅力是什么？

钱骏：很多人都说过期货是人生的浓缩，它可以让你在短时间内体验更多的跌宕起伏，每天都是崭新的，是不可预知的。我十分认同，不光如此，**我认为期货是人性的放大镜，是心灵的修炼，**它会让你更高尚纯粹，做期货无须看他人脸色，实现完全独立的自我，用智慧与勇气去创造价值，回馈社会，想想看我们可以做几十年，而且越做越好，越做越有意义，那是多么美妙的人生啊！

问题：您虽然认同期货的魅力，但也认为“必须用专业严谨的态度对待”，可见您也看到了期货的杀伤力。就您看来，期货的杀伤力主要体现在哪些方面？

钱骏：**期货并不适合每个人做，**或者说只适合很小的一部分人做。这听起来让人难以接受。要做好期货首先必须具备专业知识，这不难，**难就难在对人性的理解与控制。**贪婪与恐惧被无数次提及，羊群效应，对沉没成本的漠视，严于律人，宽于律己，把盈利视为自身的天赋异禀，把亏损责难于自己的坏运气，不接受新事物，害怕改变，看待人和事如盲人摸象或人云亦云，如此种种都是人性，要把期货做好就得理解并加以控制，**在我看来**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货的风险控制其实是盘手自身的人性控制。

当然很多人自身做不了期货但并不妨碍他选择期货作为理财工具。不要沮丧，你不会因为你跑步跑不过刘翔，篮球打不过姚明，唱歌不如张学友就否定自己吧，其实每个人都有自己擅长的方面，期货做不好更不用伤心，因为我们都是人，**发现万有引力的牛顿爵士也曾经在投资中亏过一大笔钱**。说了这么多就是要说明**人性就是期货的最大风险或者说杀伤力**。

问题：做期货的人如何才能最大限度减少其杀伤力对自己的伤害？

钱骏：**不断提升自身的修为，**也可以说境界、心态。**善良，积极，好学，利他。**其实我也差得很远，也在刻苦修炼中。

问题：您做期货，主要抓取“大级别趋势行情的中段”，请问您如何定义趋势行情？如何定义大级别的趋势行情？

钱骏：趋势行情定义，我认为打开K线图看过去3个月，半年，或者一年行情持续单方向运动就是了，大级别当然就是行情延续时间长，幅度大了。

问题：您如何预判大级别行情可能要发生？

钱骏：**回头看，马后炮其实没什么意义，把握住才重要。说到预判，我的理解是有经验、盘感和运气的成分。**比方说前期的上涨趋势转为高位震荡相当一段时间了，技术上有做头的迹象，基本面也有利好出尽的感觉，这时候我可能做出行情将转为下跌趋势（其实技术上体现这一点时说明已经下跌了一段空间）并制定交易计划。

问题：您如何确定大级别行情正在发生？

钱骏：**浮盈迅速增加且K线形态流畅。**

问题：您如何抓取大级别行情的中段？

钱骏：预判可能将出现趋势行情，先尝试开仓3%～5%，如果到止损线就止损，如果盈利可继续加仓至5%～10%（加仓部分还是小止损），若继续盈利，可根据盘感和对品种基本面的理解以及波动幅度加仓至10%～25%（设好总仓位止盈或平手出场），若还是继续盈利那就让利润奔跑吧。

问题：您为什么只抓取大级别行情的中段，而不是一整段？

钱骏：中段往往流畅性好，持赢的模式不适用于高低位的反复震荡，拿上一个问题的回答就看得出来，如果反复震荡会多次开仓、加仓、小止损、止盈，持赢收益横盘状态下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的小波动就是这么来的。抓取整段对于持赢是不可能做到的，**目前持赢还是以技术为主，基本面为辅的右侧交易方式，注定前段行情做不到**，而持赢止盈以10天、20天（2012年7月至9月的螺纹钢行情）**K线或者短期能量释放殆尽**（2013年5月至6月白银行情）**的模式也很难把握全段行情。**

问题：大级别的趋势行情不常有，您对小级别的行情是否感兴趣？有没有尝试过抓一点小级别的趋势行情？

钱骏：如果只持续1~2周的本以为大级别行情变成小行情时往往都小止损或止盈了，**当感觉市场处于小幅波动震荡偶尔也会小仓位高抛低吸**，但这只能弥补一些止损损失，无法获得好的收益。

问题：做大级别的趋势行情，选品种非常重要，您如何在众多品种中选择一个阶段主要操作的品种？

钱骏：首先流动性适合持赢的规模，然后**选择市场最强的做多或最弱的做空，只做强势品种，不做补涨补跌。**比如2010年的棉花，2011年、2012年的螺纹钢，2013年的白银。

问题：如果您选择的品种没行情，其他的品种行情起来了，您会怎么处理？

钱骏：迅速改换品种。

问题：如果您错过了某个品种的一波大行情，会不会遗憾？

钱骏：**持赢大多数大级别行情都能参与到**，因为较小的止损可能会错过部分空间，但只要趋势还在，我们就会不断尝试，2013年2月我开始空白银，最高空在6700，后来6300，6000都空过，都小止损止盈出来了，但最后4900空的赚到了属于持赢的收益，所以不会遗憾。

问题：不少投资者认为“不同品种有着不同的波动个性”，对此您是否认同？就您看来，是什么因素决定了不同品种的不同波动个性？

钱骏：不同品种当然有不同的波动，决定的因素很多，交易所的交易、交割规则，品种受外盘的影响程度，机构以及个人投资者的品种偏好选择等都会影响。

问题：您倡导轻仓交易，请问您一般把仓位控制在多大范围内？仓位最大时你会做到多大？

钱骏：**持赢的基础仓位一般在横盘整理期为2%~5%，盈利期10%~25%。**持赢也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有部分自有资金在基础仓位上放大若干倍，比如一些参赛账户。

问题：您为何选择轻仓交易？就您看来，重仓交易有哪些“不良反应”？

钱骏：因为持赢一路从资产管理走到今天，**轻仓交易可以尽可能减少回撤，适合资产管理模式，同时轻仓小止损易于将资金规模做大**，当然盘手的心理承受能力也是很重要的因素，**我本人性格谨慎，而且自知对大资金的高回撤没有足够的承受能力，所以选择适合自己的发展道路**。重仓高风险高收益，国内有一些高手有极强的操盘能力和心理承受能力自然可以选择适合自己的，但如果这两个能力不同时具备，那还是轻仓更好些，毕竟难度比重仓小得多。

问题：您追求的是稳健盈利、复利增长，这是说说简单做起来却很难的事情，请问对交易者来说，想要实现稳健盈利、复利增长，最关键的要素是什么？

钱骏：投资“人”而不是投资期货也好股票也好这些工具。投资“人”也可以投资自己，也可以投资他人。投资自己又回到前面的话题，**财富的积累不是靠运气，而是靠修为，靠心的容量**，我无法想象一个内心狭隘，夸夸其谈，满脑子一己私欲的人能真正成功。**投资他人同样靠自己的眼光，看问题的角度和高度，对风险的理解**。我常对跟随持赢多年的投资者说，他们盈利不是靠我，而是他们自己的选择。引用我在公司2010年年会的一段话：**其实投资什么品种都不重要，股票也好，期货也罢，关键是投资自己**，让自己拥有别人不具备的眼光看清问题的实质，用自身的修养待人接物，不断丰富自身的学识，养成好的习惯，用平常心看待人生坎坷，成功自然会到您的身边。

问题：您如何看待那些在期货市场获得短期暴利的模式、故事、人物？

钱骏：过人之人必有过人之处，但短期的暴利必然是承受了较高的风险，每个投资者会选择适合自己的模式，**模式本身没有优劣，差别的是人本身**，就好比天下武功类别繁多，没有武术的高低贵贱，只有习武者的造诣不同。我个人认为**重仓相对适合个人或小团体投资，而轻仓更适合为大众客户理财**。

问题：您分析行情时以“技术面为主，基本面为辅”，技术分析的方法有“千百种”，请问您所用的技术分析方法，最大的特色是什么？

钱骏：我的技术分析主要看K线形态，以日线周线为主，也会考虑持仓量和成交量变化。一般不关注其他技术指标，**看中K线的流畅性，喜欢把趋势行情的横盘形态和三角形震荡形态作为开仓的条件**。特点就是简单。

问题：您在分析基本面时，主要关注哪些信息？您如何把基本面分析和技术分析结合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起来指导操作？

钱骏：国际国内的经济政策走势，品种产业政策供求关系变化。**首先大的经济形势必须有所了解，**这好比大方向，方向错了，别的无从谈起，水从西往东流，虽然少数地段会回流，但整体经济形势决定商品或者金融衍生品的大的方向，从 2011 年始发展中国家经济降速，转型趋势明显，美国经济有好转的趋势，那整体的思路肯定偏空。**然后是根据不同品种中长期供求来具体分析品种，做品种选择，**比如钢材严重过剩，汽车工业饱和，环境整治力度将不断加强。但基本面必须和技术面吻合，我在 2012 年下半年就认为美元区经济好转，黄金白银有下跌的可能，也是到技术形态有跌的趋势了才参与，反之技术面有形态，基本面看不出来的时候，我一般会先少量参与，如果趋势产生必然有基本面反映出来的一天，如果趋势没出来，我自然也止损出来了。所以**技术优先于基本面，但最好两者统一。**

问题：当您所了解的基本面和您所分析的技术面出现矛盾时，您会怎么做？

钱骏：现阶段由于资金规模有限，主要做趋势跟踪，所以**技术面为主，基本面符合介入，不符合少量介入。**但我也知道如果持赢要继续发展，规模扩大，基本面的研究将越来越重要，**公司未来会逐渐加大基本面研究的力度，为将来转为左侧交易打下坚实基础。**

问题：您以前做过期货研发经理、分析师，就您看来，做分析和做交易最大的差别体现在哪里？

钱骏：差别在于，如果有一个交易计划你作为分析师推荐给客户，客户会根据自己的判断加以选择，结果往往是不好的，你会很难过；而如果你是交易员，你可以按计划实施，让客户赚到钱，你会很幸福。

问题：您觉得怎样的分析报告对交易会有所帮助？

钱骏：大量以事实为依据的基本面数据、图表对持赢有帮助。

问题：对周伟、陈剑灵、六年等完全不看基本面，以程序化交易获得成功的模式，您怎么看？

钱骏：首先恭喜他们取得的成功，也希望有一天能当面向他们这些过人之人讨教，我个人的观点是**如果资金规模足够大，基本面研究还是有其必要性的。**中国的期货业刚刚进入机构时代，我们和国外还有很大的差距，国外的优秀投顾可以做到管理几十、几百亿美金的资产，到那时技术面的右侧交易肯定无法满足交易的需要，**像巴菲特、索罗斯这样的左侧交易是必然产物，**持赢以前也很少看基本面，我们希望将来可以增加基本面的研究也是为未来打下基础。当然我相信这个道理这些高人肯定都懂，只是没表达出来罢了，以现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在国内管理几亿、几十亿规模来看，纯技术面完全可以驾驭。

问题：对傅海棠这样完全不看技术面，只用基本面供求分析获得成功的模式，您又怎么看？

钱骏：还是要先恭喜他们取得的成功，**在我看来无论你是什么交易风格，只要能在这个市场赚到钱，就是成功的**。这不是一种模式的好坏优劣，是人的境界修为，每种模式都有成功的可能性，只不过一个看适不适合，一个看难度大小。就好比我要去北京，我可以坐飞机，做动车，或者开车，骑单车，甚至步行，只要到达目的地和适合自己就行。**人生是段长跑，投资也是贯穿几十年的事**，我希望持赢能向各位高手学习，持续地成为赢家。

问题：您“喜欢研究市场的多空心态，也就是对手的想法”，请问，您如何从盘面上看出市场的多空心态、看出对手的想法？

钱骏：多年的盘感可以让你感觉到市场的多空情绪，我相信很多高手都有过人的盘感，能把握到什么是抢货，什么只是对敲，什么是打压建仓，什么是恐慌抛售。当然我有个小捷径，我喜欢看和讯论坛，那里面往往体现散户心态，**散户对多空的分歧一旦出现一边倒，也就意味着趋势行情的延伸，而散户往往是受害者。**

问题：当看到某些有重大价值的市场多空心态和对手的想法时，您对应会如何操作？

钱骏：如果我在做空，或准备做空，而散户的心态是积极抄底的话，我会更加坚定，如果相反我会疑惑是不是我也陷入了散户心态而选择谨慎。讲个我身边的事，4 个期货业的老期货，当然也包括我，在一起打麻将，自然会问问最近做什么单子啊，行情怎么看啊，如果大家一起看涨，也做了多单的话第二天必跌，因为我们也陷入了多数人的思维。

问题：您是一个感性生活、理性工作的人，请问感性和理性如何协调？会不会冲突？

钱骏：我是天蝎座的，双重性格，也可能因为这一点，刚和我接触的人可能在牌桌酒桌上看不出我像个操盘手，但工作中我很理性，注重统计思维，按计划、原则。

问题：您喜欢打德州扑克，就您看来，打德州扑克和做期货最大的相似点有哪些？最大的不同点有哪些？

钱骏：统计思维或者说概率，任何一笔期货投资就是概率的两个方面，60% 的赢面必然有 40% 输面，用较小的风险去争取较高的回报。德州扑克也是，博花、博顺都有概率，要看你下的注码和池里的金额比例，其实每一笔交易之前你都不知道结局会怎样，就好比第 5 张牌翻出后才知道结果一样，**但我们要做的是用小代价换高盈利**，在同等投资回报比的情况下选择概率高的那一种，**投资心理学在这也同样适用，找寻对手的规律，研究对手**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的心态。所以没有人每一次都赢，但统计思维可以让你最终成为赢家。

问题：您做过广告，都说做广告讲究创意、创新。请问创意、创新在期货交易中是否也比较重要？为什么？

钱骏：广告公司还是2002年的事，和朋友合伙创业，当然不到一年就亏完了，那时很年轻，空有梦想，缺乏对事物判断的能力。所以经验谈不上，教训倒是有，一、年轻不要怕失败，发现问题，解决问题；二、做自己擅长的事，喜欢的事，然后脚踏实地。

创新在任何行业都重要，我们其实是幸运的，欧美超过百年的期货股票历史给了我们很多启发，少走很多弯路，但只会盲从没有创新是害怕改变的天性，**这市场唯一不变的就是变化，而应对这种变化靠的就是创新、优化。没有人可以靠一招吃一辈子，要不断学习提高，**就好像没有一种程序化可以永远有效，也要不断改进。持赢的交易理念也是在欧美成熟的趋势跟踪基础上加上小止损的风险控制才能如履薄冰地前行，随着自身能力的提升还将进一步创新升级。在这我也希望期货的从业者们大家共同努力，提高专业技能，扩大资金规模，传播理性投资，在不远的将来能在国际金融市场上展现华人的风采。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丁军：寻找低风险的市场机会

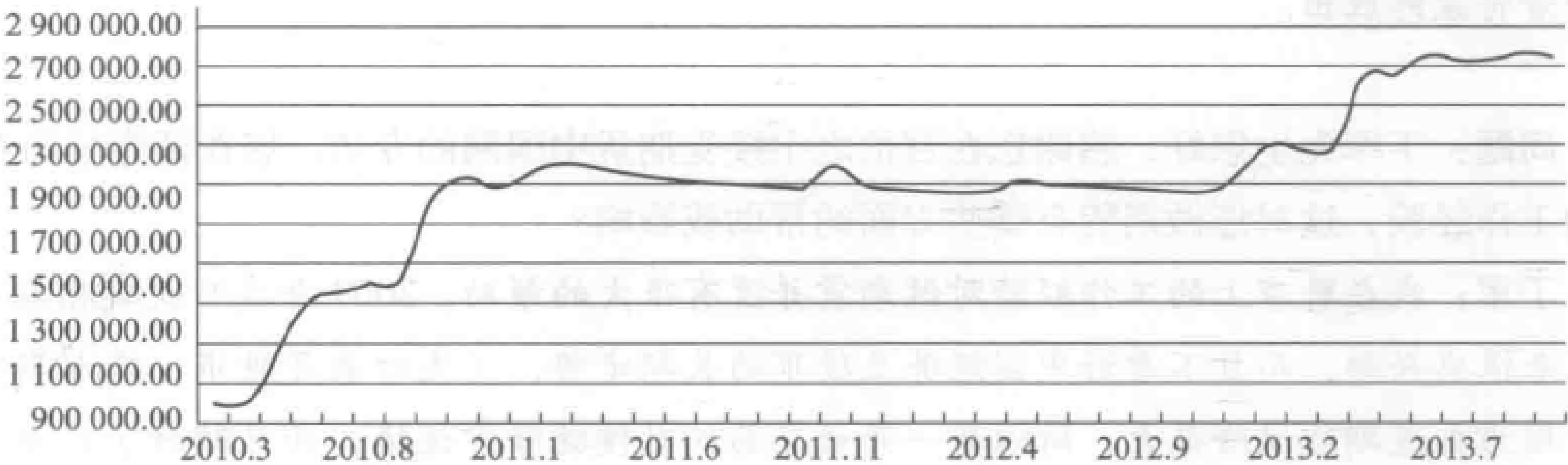
（访谈时间：2013 年 11 月 11 日　　沈良整理）

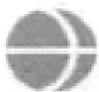
丁军：期货基金产品投顾。南京持赢投资合伙人、操盘手。

10 年证券公司工作经验，10 年以上股票投资经验，曾一手一手做期货以此了解期货。2009 年开始全职做期货，2011 年 3 月加盟持赢投资，成为持赢投资的合伙人和操盘手。

做波段及中长线，以技术分析为主，也参考基本面，使用自己的动态趋势跟踪系统，轻仓，品种组合，多策略，追求低风险的交易机会。

2010 年至 2013 年 10 月底，净值从 1 做到 2.7，期间最大回撤 10%。





访谈精彩语录：

大部分人进入股票市场、期货市场只是受最原始本性的驱使去追求利益，并不具备赚钱所需要的素质，也不愿意付出艰苦的努力去学习和提升自己。

人的本性喜欢寻找模式，喜欢比照历史相似走势并做出决策，实际上所有的模式、相似性都是一种表象。

意志力是解决一切问题的关键。

我只是利用技术分析尽量寻找那种低风险的机会。

我一般是按系统的信号交易，当技术面发出的信号与基本面一致时我会适当增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓位。

我的方法是利用自己的系统发出的转势信号，寻找低风险的点先介入进去，趋势展开就持有。

利用回撤介入就是一种低风险的交易机会。

单个品种的仓位一般5%～10%，最大仓位30%，有时空仓。

理想的止损点设在自己趋势判断错误的位置，盈利后根据当时情况推进止盈点。

选品种更重要，进场时机不是太重要。

我现在的风控是，单品种1%止损，有一定的盈利后最大单笔2%止损。

我认为好的策略都追求那种低风险的交易机会，然后利用复利效应达到长期大赚的结果。

利用复利效应积小赚为大赚。

极少数人经历过几次爆仓后取得了伟大的成功，但大多数人经历过几次爆仓后再也起不来了。

这两年由于机构投资者和专业投资者的增多，投资者市场环境发生了很大的变化，以往很多有效的交易策略现在都失效了。

在期货资产管理时代，偏重于风控的个人和机构投资者相对于偏重收益的个人和机构投资者将最终胜出。

问题：丁军先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。您在证券公司有10年的工作经验，这对您做期货有哪些方面的帮助或影响？

丁军：我在股市上的工作经验对做期货并没有很大的帮助。2009年我听说股指期货即将出来很感兴趣，而且不看好中国经济及股市的长期走势，下决心离开股市，进入期货市场。因为知道期货风险很大，所以我一开始交易的时候就非常谨慎，并且做好了前面几年严控风险、积累经验熟悉期货运行规律的准备。

问题：您参与金融投资市场十余年，就您看来，股票市场的本质是什么？期货市场的本质是什么？

丁军：虽然股市期市运行规律不太一样，但对我来说并没有本质的不同，都是一个博弈的场所。

问题：为什么大部分投资者在股票市场、期货市场最终的结局是亏损？

丁军：原因有两个：一是大部分人进入股票市场、期货市场只是受最原始本性的驱使去追求利益，并不具备赚钱所需要的素质，也不愿意付出艰苦的努力去学习和提升自己。二是因为市场不规范如机构操纵、股市内幕交易横行及高昂的交易成本，使得这两个市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变成负和市场，注定了多数人的亏损。

问题：一个普通投资者想要在股市盈利，首先要解决什么问题？想要在期货市场盈利，首先要解决什么问题？

丁军：如果你有获胜的坚定信念，愿意付出更多的努力，愿意花大量的时间学习、交易积累经验，并且针对自己的弱点不断地修炼自己、提升自己，盈利是迟早的事。

问题：您认为"期货是反人性的市场""人的本性是成功交易的巨大障碍"。请问您从哪些角度、哪些层面发现期货市场是反人性的？为什么说人的本性是成功交易的巨大障碍？

丁军：人的本性是成功交易的巨大障碍。人都喜欢做感觉舒服的事，而不是对的事。但往往感觉舒服的交易都是赔钱的，好的交易都是让人当时感觉很不舒服的。**人的本性喜欢追求确定性，**喜欢趋势确定后追涨杀跌，出现机会但有不确定性时不愿介入，大涨大跌后确认自己判断正确时才愿意介入。这种做法根本扛不住正常的回撤而止损出场。**人的本性喜欢寻找模式，喜欢比照历史相似走势并做出决策，实际上所有的模式、相似性都是一种表象，**以此操作经常会掉入陷阱或错失机会。人的本性中有太多方面是成功交易的障碍。**成功的交易往往需要逆人的本性、逆强烈的盘面感觉、逆当前的行情走势，反向介入。**如果你不去修炼自己对抗人的本性，总是按本性、按盘感去交易，不可能取得长久的成功。

问题：交易者要怎样做才能克服自己的人性弱点？

丁军：意志力是解决一切问题的关键。如果你缺乏，就用佛教所说的"事中修"的方法去修炼自己。

问题：您认为"期货市场是人性的修炼场，到了一定的阶段，基本分析、技术分析，主观交易还是系统化交易，大都无关紧要，最终判断能否交易成功的决定因素是一个人的意志品质。"为什么说最终的决定因素是人的意志品质？

丁军：不管你用哪种方法分析市场，不管你是主观交易还是客观交易，到了一定的阶段，具备一定的经验后，都能对行情的运行规律有较深入的理解，都能发现符合自己的交易原则或交易系统的行情，关键是你能不能不顾前期的连续止损，不顾前面操作所犯的错误，逆着强烈的盘面感觉，逆着人的本性，坚定地执行下去，坚持下去，这需要坚强的意志。**不是准确的预测，不是好的交易系统帮你赚钱，实在是意志帮你赚钱。**很多人都说行动决定命运，实际上是意志创造命运。徐悲鸿说过一句话，我觉得也适用于期货市场——"学艺之道无他，锻炼意志第一"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题：您比较推崇佛教所说的“事中修”，您把期货交易当成修炼自己进入人生更高境界的一种手段。您觉得自己的意志品质修炼到了哪个层次？还有哪些方面有待提高？

丁军：**期货交易要想长期成功，必然伴随着某种交易技术的超越及人性的修炼和自我提升，**这种超越和修炼是艰难的，但值得为之付出最大的努力。我比较推崇佛教所说的“事中修”。修炼自己，永无止境。

问题：您的交易以技术分析为主，请问您觉得自己的技术分析方法最大的特征是什么？和别人的技术分析相比，您的方法有何不同点？

丁军：我的核心策略是趋势跟踪，我的技术分析和别人的相比并没有多大的不同，**我只是利用技术分析尽量寻找那种低风险的机会。**

问题：您也会参考基本面，请问，在具体交易时如何结合基本面分析？

丁军：**我一般是按系统的信号交易，当技术面发出的信号与基本面一致时我会适当增加仓位。**

问题：您有自己的“动态趋势跟踪系统”，请谈谈您对趋势的定义，以及您如何捕捉趋势？

丁军：趋势都是事后才能清晰地看出来。**我的方法是利用自己的系统发出的转势信号，寻找低风险的点先介入进去，趋势展开就持有，**判断错误时因为是低风险的点介入，亏损也会较少。

问题：我们应该如何理解您的“动态趋势跟踪系统”中“动态”这两个字？

丁军：兵无常势，水无常形。**任何固定的交易模式、模型都是主观的，有缺陷的。**每一轮行情大小、强度、运行方式都是不一样的，我会在系统中根据当时的行情特点做相应的调整，以求跟得上趋势。

问题：您主要抓取“低风险的交易机会”，请问您如何定义“低风险的交易机会”？这种交易机会在市场中是否多见？

丁军：风险可控，止损好设。**利用回撤介入就是一种低风险的交易机会。低风险的交易机会由于现在交易品种很多而并不少见。**

问题：您一般同时操作多少个品种？不同的时期如何选择品种？如何切换品种？

丁军：最多三四个品种。以后根据操作的资金规模会适当增加。根据交易系统选择品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种，**不同的阶段如趋势和震荡期有不同的交易策略。**

问题：您的交易频率一般是多长时间做一次？每笔单子的平均持仓大约多长时间？

丁军：交易频率和平仓时间都不定，一般根据交易系统止损、持有、止盈。趋势行情来临时，一周三四次交易，盈利后就一直持有。趋势不很明朗时也会一天试几次单。持仓时间最长不到两个月，最短当天就止损。

问题：单个品种的仓位一般有多大？一个账户的仓位一般有多大？最大仓位曾达到过多大？空仓时间多不多？

丁军：**单个品种的仓位一般5%～10%，最大仓位30%，有时空仓。**一个月总有几天空仓，最多空仓一两周。

问题：交易行为落实到执行无非就是进场和出场，请谈谈您的进场纪律和出场纪律。

丁军：根据交易系统进出场。寻找出现转势信号的品种，一般设定个回撤目标区域，到达就建仓。**理想的止损点设在自己趋势判断错误的位置，盈利后根据当时情况推进止盈点。**

问题：就您看来，进场和出场哪一个更重要？

丁军：出场更重要。有好的行情、好的赚钱机会，但不存在最佳时机、最好的入场点、最好的平仓点。**最佳时机、最好的介入点，是一种表象，是事后人为总结出来的，没有太大的意义，关键要有大局观以及好的止损点。**

问题：您主要做波段和中长线交易，对像您这样的交易者来说，选品种更重要，还是选时间（进场时机）更重要？

丁军：**选品种更重要，进场时机不是太重要。**

问题：总体上来说，您自己觉得您是一个偏主观的交易者还是偏客观的交易者？

丁军：偏客观。

问题：您是否认同完全客观化、量化的程序化交易？为什么？

丁军：任何交易策略、交易方法都有优点和缺点，主观交易、程序化交易都不能例外，关键要运用适合自己的策略和方法。

问题：您经历过2011年3月～2012年9月长达一年半的低迷期，是什么原因导致了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低迷？

丁军：2011 年 3 月 ~2012 年 9 月经历了一年半的低迷期，主要原因是我全职做期货才两年，操作的资金就从 50 万元增长到最高 3000 多万元，本身经验不足，交易系统不完善，几个因素共同起作用对心理造成强大的冲击，好在我一向比较看重控制风险，期间连续交易亏损累计也没超过 10%，2012 年 10 月才走出困境。

问题：即便是低迷期，您的最大亏损也没有超过 10%，您是如何做到的？您现在操作的账户，一般风险控制在什么范围内？

丁军：轻仓，严格止损。**我现在的风控是，单品种 1% 止损，有一定的盈利后最大单笔 2% 止损。**

问题：您如何看待期货市场中风险和收益的关系？

丁军：长期来看，风险与收益是成正比的，你想获取高的收益必然要承担较大的风险。**我认为从大资金资产管理及低风险的角度来讲，承担 5% ~10% 的风险去获取 20% ~30% 的收益是可取的。**你要想取得 50% 以上的收益，不管你愿不愿意承认，都必须承担 20% 以上的风险，而 20% 以上的风险是大多数客户不愿接受的，可能在你期待的行情到来之前就被清盘了。**我认为好的策略都追求那种低风险的交易机会，然后利用复利效应达到长期大赚的结果。**

问题：您如何看待“要么暴利、要么爆仓”这类投资思路？

丁军：**“一将功成万骨枯”，赌博式交易实在不可取。**

问题：您如何看待那些承受较大风险，在期货市场创造了财富传奇的大户、大赛冠军等人物？

丁军：期货市场创造了财富传奇的大户都是有胆有识的人，他们不但对期货市场有深刻的理解，而且愿意利用市场提供的重大机会承受高风险获取暴利，值得尊敬。但这样的人屈指可数，太少了。多数大赛冠军偶然性太强，稳定性不足。

问题：您自己没有大赚大亏的经历，会不会比较遗憾，或是少了点什么？

丁军：我给自己的定位是资产管理者，追求低风险的稳定收益，**利用复利效应积小赚为大赚，不会感到遗憾。**

问题：有人说要在期货市场取得伟大的成功，必须经历过几次爆仓，您是否认同？

丁军：说的也没错，**极少数人经历过几次爆仓后取得了伟大的成功，但大多数人经历**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过几次爆仓后再也起不来了。

问题：期货市场进入资产管理时代后，和以前的市场环境、交易格局、参与群体等相比，最大的不同点体现在哪里？

丁军：5年以前我才进入期货市场的时候，个人交易者较多，**但这两年由于机构投资者和专业投资者的增多，投资者市场环境发生了很大的变化，以往很多有效的交易策略现在都失效了。**如以前很多投资者都喜欢利用创阶段新高/新低的突破模式介入市场，往往效果不错。但现在博弈主体发生了变化，假突破越来越多，今年你用突破法做焦炭、螺纹钢等活跃品种会不断地止损。

问题：在期货资产管理时代，哪些类型的个人投资者和机构投资者能够相对胜出？

丁军：在期货资产管理时代，偏重于风控的个人和机构投资者相对于偏重收益的个人和机构投资者将最终胜出。期货市场是一个高风险的市场，不管你的水平多高，交易系统多优秀，在市场上遇到黑天鹅事件都是必然的，控制仓位是最好的避险办法。多品种组合、分散投资如果仓位很重，也达不到避险的作用，个人做交易如果水平高完全可以重仓，承受大的风险博取高收益，但作为资产管理公司，专业的理财公司，用重仓承担大风险追求高收益的方法为客户理财就不可取了，反而阻碍公司的长远发展。理查德·丹尼斯作为美国最优秀的个人投资者从500美元赚到2亿美元，但进入公众理财市场两次遭遇清盘就是最好的典型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵袭：在期货市场做价值投资

（访谈时间：2013年12月27日　沈良、刘健伟整理）

赵袭：期货基金产品投顾。上海玺鸣投资管理有限公司投资总监，上海财经大学国际金融MBA。

11年期货投资经验，多年证券投资经验，投资涉及A股、港股、美股、期货、外汇等。

以基本面研究和价值投资理念为基础，认为期货市场的核心因素就是市场的供求关系。以多品种组合、每个品种轻仓、中长线持有的方式做交易，也涉及部分套利交易。

玺鸣投资2009年盈利129%，2010年盈利42%，2011年盈利79%，2012年盈利161%，2013年盈利70%。

访谈精彩语录：

我们在期货市场做的是价值投资。

期货不会产生新的财富，你赚的钱就是别人亏的钱，它是一个非常残酷的市场。

在我们眼里短期市场波动是随机的。

商品期货我们主要看供求关系，股市我们主要看预期。

你必须要抓主要矛盾，我认为供求关系就是主要矛盾。

巴菲特和国内的但斌、赵丹阳是我比较欣赏的。

牛市的品种只做多，熊市的品种只做空。

一个单子我们持单的时间一般是两个半月。

我们的交易原则是保留底仓，有利平单，不利加仓。

我判断它未来可能会有一个比较大的背离的走势，才会进行清仓操作。

其实在我们眼里，趋势就是对未来波动幅度大小的判断。

我们在选好品种的前提下，再去寻找好的时机，好的点位入场，这是比较好的方式。

最值得操作的品种有两个条件，第一个是把握最大的，第二个是空间比较大的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们看好的品种，基本上会马上开仓，只是仓位多少的问题。

单一品种20%持仓就是我们的上限，这是出于我们对市场的敬畏之心。

职业投资者，每过5~6年就碰到一次黑天鹅事件。

多品种组合，单品种轻仓，中长期持有。

股票我们喜欢集中持仓，期货我们喜欢分散持仓。

根据净值情况，前期我们求稳，但是净值做上来之后，我们求进取，如果进取做错了，还会回到稳健的风格。

客户把钱给我们，我一年要给他赚40%以上，才对得起客户。

市场有一个外号叫"市场先生"，这个先生也是有脾气的，他有时候心情很好，可能会涨过头，有的时候他心情很糟糕，可能就会跌过头。

目前中国的期货资产管理时代，还是英雄的时代。

问题：赵袭先生您好，感谢您在百忙之中接受期货中国网的专访。在您的带领下玺鸣投资获得了连续多年盈利，就您看来，玺鸣能够保持连续盈利的关键是什么？

赵袭：关键因素在于公司的投资理念，这是一方面。很多人认为投资理念可能是一个比较虚的东西，目前中国市场盛行投机，在A股市场反映得淋漓尽致。**但是我认为，任何好的公司、好的团队，一定要有自己的信念和理念，**长期下来，你才不会被市场的起起落落和涨涨跌跌所影响、所左右，投资理念很重要的。

我们公司的投资理念是比较另类的，这个市场目前程序化、量化、套利都大行其道，而**我们在期货市场做的是价值投资**。可能价值投资在股票上面比较好理解，在期货上面不好理解，但我们认为，期货的背后就是商品，任何一个商品都有它自己的成本，也有它自己的预期情况，我认为它的价格上有顶下有底，就像一个商品的物价你不可能卖得太离谱，不可能长期背离成本线很多，这是不现实的。我认为商品价格它是有一个中轴线的，这个是它的价值所在。**在期货市场做价值投资，这是我们公司的一个投资风格，一个投资理念。**

公司能够连续盈利，除了投资理念外，公司的投资逻辑和投资方法也非常重要。事实上，公司从2009年3月成立到现在，近五年的时间，一直采用这种方式来做交易。交易方式的连续和不断地完善，与时俱进，是最近五年来公司能够持续获得正收益的一个良好的保证。

还有很关键的一点其实就是团队，是制度。由于期货资管业务发展时间比较短，以前都处于灰色地带，大家并没有阳光化，很多公司都是由个别高手或者是超级高手来支撑业绩的，但是我们公司的不同就是实行团队化作战。公司有一套投研决策流程，有一套操作决策流程，这个流程不仅仅是一个流程，而是制度，是我们公司盖章，以红头文件定下来的，无论是谁，无论我们公司各部门招聘的操盘手，无论他以前业绩有多么亮丽，进了公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司之后，你必须要跟公司的投资理念一致。另外，你的方法必须按照公司投资流程方法来。我们这套方法是保证盈利和控制风险的一个非常重要的因素。

我除了带领公司的整个投研团队平常做研究以外，另外一个重要的工作就是面试，我要招聘优秀的研究员，招聘优秀的操盘手，这是我们公司的一块重点。

简单来说，主要是由这几个方面构成，这些是我们公司能够连续盈利的关键因素，也是未来公司发展的最根本的因素。

问题：在未来的几年里，您是否还有信心保持连续盈利？为什么？

赵袭：最重要的是一致的风格和理念，合理的制度，强大的投研能力，优秀的团队，有这几块做保证，公司也经过五年磨砺和不断地发展与成熟，对未来业绩我们自己还是比较有信心的。

问题：您除了做期货投资，也做过股票投资，就您的切身感受来说，期货投资和股票投资的核心差别体现在哪里？

赵袭：我认为股票投资和期货投资其实有根本性的区别，为什么呢？交易制度上，大家知道期货是一个零和游戏，甚至是负和游戏，永远是大部分人在亏，少部分人在赚，但**它反过来有一个好的特点，就是小部分人赚大部分的人的钱。**股票它其实不是一个零和游戏，以苏宁电器为例，刚上市公司市值只有几十个亿，如果你能选择这家公司，从上市到现在，十年的发展历程，它从一个几十个亿市值的小公司，成为一个上千亿的大市值公司，投资这个股票可以获得很好的回报。换句话说，公司是能创造利润的，这是巴菲特经常说的观点，他不愿意持有黄金，他最愿意持有股票和农场，因为农场可以养鸡、种大豆，能够获得产出，是可以产生价值的，而黄金不能产生新的财富。他很愿意持有股票，因为他选择好的公司之后，这个公司每年能源源不断地产生利润。期货是一个零和游戏，甚至是负和游戏，因为还有交易成本。**期货不会产生新的财富，你赚的钱就是别人亏的钱，它是一个非常残酷的市场。**但是它的特点就是大部分人亏，小部分人赚，反过来就是小部分人赚了大部分的钱，所以注定它的盈利幅度会远远高于股票，这也是期货投资的魅力所在。我们公司做股票，在风格上讲究集中持仓。期货恰好相反，我们不愿意持有太少品种。我职业从事期货投资11年了，这11年来不说每天都交易，但至少每三天交易是肯定的，是从第一线拼杀过来的，中间赚过很多钱，也亏过很多钱，感触非常深。周边有很多朋友，也认识很多投资者，他们中有实现神话财富梦想的，也有很多黯然离场的，我认为这个市场的风险比股票要大，要求我们对它更要有敬畏之心，更要有一种严谨、小心、谨慎的态度。

问题：您做期货交易已经有11年了，在这11年中，您有没有大赚大亏的经历？这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经历给了您怎样的感悟？

赵袭：我记得很清楚，刚毕业的时候，在一家券商总部工作，我是农村出来的，刚刚大学毕业没多久，看见客户账户里面的钱都是六位数、七位数、甚至八位数，然后自己每个月拿工资，我记得当时一个月只有六七千块钱，虽然从当时的毕业生的角度来说已经很不错了，但是你想想看，人家七八位数，我一个月才拿四位数，心里很不平衡。我做期货的时间比股票还要早就是这个缘由，别人那么多钱，自己也没有钱，自己也很想赚钱，觉得期货魅力很大，就把工资攒的钱去做。最开始的时候交易没有章法，更多的是通过盘面，通过K线图、技术指标来做，然后做亏之后去总结方法，但那时候方法并没有成型，我记得最清楚的是我2003年的时候做铜，4个月不到账户资金增长了两倍，然后我觉得自己很厉害，感觉铜涨得差不多，就空一把，空一把之后果然又做对了，净值再度增长，我平仓之，它后面又反弹了，而且到前期高位，我觉得这个可以重复，感觉机会又来了，但实际不是这样的。虽然说4个月不到赚了接近3倍，但最终其实是爆仓出来的。**现在市场已经改变了，以前爆仓是很容易的，现在新的交易制度下，一次性爆掉的可能性不是很大。**从那个时候开始，我更进一步，更深入地去研究商品的基本面情况，在不断磨合中成长。

就我个人投资业绩，我认为2008年是50年不遇的行情，包括上一次《期货日报》采访我也是这样说的，2008年，我就几个月就把资产增长了很多倍，而且是在仓位不重的情况下获得的收益，包括自己的房子、车子，都是那个时候赚出来的，真是很快。但是赚得很快就给我一个血淋淋的教训，就是2009年1月份。2008年的机会很明显的，因为当时股票的指数，其实它从6000点跌到3000点的时候，那时候原油正从110多美元往147美元走，换句话说，那时候真正暴跌是9月份之后，特别是过十一之后市场才暴跌的，但是你想想看，在2008年10月份的时候，或者是9月份的时候，那指数跌成什么样了，所以那时我认为这个机会是50年一遇的机会，一是很明显，二是我认为会有大机会，所以当时我一直是做空，后面获得一个很好的回报。记得国庆节过了之后，我当时主要空橡胶，基本上开盘出来我空的品种全部跌停，连续跌停的方式，然后它每一次反弹我都放空，收益非常可观。也许是这个时候我形成一种固定思维，**当一个人做投资连续成功的时候，可能会对自己产生了盲目的自信，**市场马上给我来了一个血淋淋的教训。就是1月份，我记得非常清楚，12月份最后一天，我当时继续逢反弹做空燃料油，做空橡胶，国内市场收盘的时候，原油跌了1.6%左右，等到我晚上睡觉之前我还看了一眼，快12点的时候，我发现原油跌了百分之三点几了，我太开心了，明天可能开盘开出来我又能赚不少钱了，因为那时候资金量也比较大了。但实际的结果是什么？当天晚上原油一开始跌3%，但到尾盘收盘却涨了13%。我记得很清楚，第二天内盘开盘的时候就亏了接近300万元，这是一个非常深刻的教训。当然2009年我总账是没有亏钱的，因为2009年行情比较好做，后面到3月份的时候，多头普涨的格局非常明显，所以转过来做多。所以**当你投资做得很顺的时候，也不要太春风**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得意，适当地反省一下，时刻保持平常心，可能对你的投资会更有帮助。

问题：您认为期货市场的核心因素就是市场的供求关系，就您看来，商品期货品种的供求关系主要包含哪些层面？金融期货品种的供求关系主要包含哪些层面？

赵袭：这样就说到公司比较核心的东西，公司的投资理念是做价值投资，换句话说，**我们是做基本面研究分析来获得收益的。**其实任何一个商品，像我们的期货，任何一个品种的任何一个价格，回过头来看都很简单，但是预测未来往往是会很矛盾。**其实商品任何一个价格点位，都是利多和利空因素交织在一起的，**如果是纯利多，它可能就涨停了，纯利空可能就跌停了。就像我们在社会当中，矛盾有很多，但是你必须要抓主要矛盾。**期货投资我们为什么很注重供求关系，因为我们认为，既然有很多利多和利空因素交织在一起，就必须要抓主要的矛盾，或者抓矛盾的主要方面，所以我们在做基本面研究的时候，通常是把供求关系作为主要矛盾，或者是作为矛盾的主要方面来抓的。**别的因素我们也会考虑，但是必须分清主次。我们认为商品供过于求的，下跌概率比较高，供不应求的，上涨概率比较高。我们喜欢做中长期持单，跟这个因素也很有关系。任何一个商品价格的短期波动，在我们的眼里它是随机的。就是明天铜涨还是跌，或者明天股指涨还是跌，我们认为是随机的，很难判断。短期能够判断得准，我认为只有两种情况，第一种情况是通过技术分析来获得的，但中国现在有1.3亿股民，也有很多期民，里面会技术分析的人可能占百分之六七十以上，那么用技术分析盈利就不会那么简单。第二种情况是靠盘感，我知道很多高手他们的盘感非常好，但是**讲盘感有时候也要讲状态，它可能会被不利因素所干扰，或者是短期心情不太好、状态不太好的话，盘感也不一定好。在我们眼里短期市场波动是随机的，**换句话说，把握并不是非常大，对我而言是这样的，可能对别人不同。我把握不大，凭什么能赚钱呢？我认为任何商品的中长期走势，如果能沉下心来，认真地、深入地、精细地研究这个商品的基本面，也就是商品的季节性特点、商品的供求面情况，对它未来中长期的走势是可以比较有信心的。像我们公司还坚持一个轻仓原则，获利的概率就比较高了。我的投资认识也影响公司整个投研团队，我们公司的风格大概就是这样的，我们喜欢做中长期投资，因为短期看不懂，中长期有把握，同时我能坚持良好的风控方法，坚持轻仓的原则，这样获利概率就比较高，这是我们公司的投资理念和操作方法由来的重要因素。

问题：所以请您谈一下，商品期货品种的供求关系主要包含哪些层面？

赵袭：分析供求关系，首先分两块来看，一块看供应，一块看需求。供应我们是比较好研究的，比如说农产品，你通过它的种植面积的情况、单产的情况，大致能够推算得出来，可能跟实际情况偏差不会太大。需求面是一个变量，当然它变化幅度也不会非常大，要根据每年的增长情况和实际情况对未来的需求增长变化有一个预估，还有要考虑替代品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的情况。记得在2012年的时候，我们认为白糖要进入一个为期三年的熊市，当时我们去调研广西甘蔗种植面积情况，收集巴西的数据和国外原糖种植面积的情况，我们还带人去调查了东北甜菜糖的种植情况，回来之后感觉供过于求，确实种植面积大幅度增长，供应面比上一年大增。调查需求面的时候，我们感觉需求增长是比较稳定的，在宏观经济不是很景气的情况下，增长幅度可能会弱于前几年，但比较稳定。还有一个重要的情况，当时白糖价格已经到7500了，但是麦芽糖的价格才4000多，淀粉当时的价格可能才3000多，糖精的成本更低。我们通过调查饮料厂、饼干厂和糖果企业，他们开始用麦芽糖来取代白糖，因为功效、口感差不多的话，麦芽糖的成本是占优势的，大家不要忘记一点，资本的本性永远是逐利的，它必须从成本的角度来考虑，极端一点的产品，可能用淀粉糖，一些小作坊直接用糖精来替代白糖。那么白糖需求的增长有限，供应很大，替代性需求又能抢占白糖市场份额的好大一块，所以当时我们认为做空白糖的把握就比较大了。

问题：那么相对来说，商品的一些供求面还比较确定，那么您做不做金融期货？如果做金融期货品种的话，分析供求又会包含哪些层面？

赵袭：金融层面，反映在股市，或者是股指期货、国债期货的话，它跟商品研究方式还是有根本性不同的。中国股市它有很多自身的特点，有人说过一句话，看着美股做A股你可能会亏得很惨，就这样一个情况，中国股市它有自己本身历史性的特点，从股市的诞生、股市的制度和参与人员的构成情况，都有自身的特点。股市的走势更多的跟宏观因素，还跟资金面的情况有很大关联。比如我们最近在做空股指，因为我们了解到，银行资金年底是收得很紧的。

商品期货我们主要看供求关系，股市我们主要看预期，预期也很重要，当然这一块说起来就长了，有机会我们大家再详细地展开描述。**我认为金融期货跟商品期货它们本身分析的基础和根基是有很大不同的，必须考虑具体情况、具体特点，否则就是行而上的。**

问题：也有人认为期货市场的核心因素是参与群体的情绪变化，对这样的观点您是否认同？为什么？

赵袭：投资领域有很多流派，有技术派，有市场行为派等，市场行为派更多地研究市场行为、心理的情况。以前美国有一个著名的投资学家，他掌管一个基金，管理几十亿美元资产，然后他花了很多钱请很多知名的投行给他做投研参考，这是在1987年的一个故事，大家知道1987年的股灾，他感觉股市涨到这个点位差不多了，然后他请了很多专业人士做投资建议，他听下来的结论是，股市确实有风险，但可能还会再往上一段时间，但是他回家的时候，擦了一个皮鞋，擦皮鞋的过程中，擦皮鞋的小男孩向他推荐了三只股票，他觉得这个市场太疯狂了，连擦皮鞋的小男孩都能给他推荐股票，非常具备股市见顶的特征，所以他回去之后就把股票仓位清掉了，果然，之后发生了股灾，这就是市场行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

派的一种观念。

因为我是农村出来的，2007年的时候，很多老家的人，还有我以前很多同学，都纷纷打电话来向我询问股票，我当时就有股市见顶感觉，这是一种市场行为分析的方法，不能说对错，但是对股市而言，很有意义，我们平常也有研究和关心，但不是作为主要因素来考虑的。反映到期货市场，有很多因素，比如说你做空一个品种，结果美国推出了QE3，这时候你该怎么办，或者你做多一个品种，但是最近美国又退出QE了，你又该怎么办。接下来我们还不断地会碰到加息、减息、调存准、降存准这些情况，就像我刚才说的，任何一个点位，它都是有很多利多利空因素交织在一起的。**你必须要抓主要矛盾，我认为供求关系就是主要矛盾，但供求关系这个主要矛盾，它未必会从头彻尾贯彻到始终，尤其在某一个小阶段，会有某一个其他因素来占主导。**我记得我们做空橡胶的时候，开始获得将近三四千点的盈利，但是去年八九月份橡胶有一个很猛烈的反弹。当时反弹1000点的时候我们果断平仓，为什么这么做呢？当时有两个很重要的事情，一个是美国推出了QE3，我觉得这个因素短期对市场的影响会比较大，当时橡胶还有一个重要特点，就是轮胎特保案到期，以前中国可以向欧美出口轮胎，出口多了之后，欧美对中国实行反倾销，为期两年，刚好那个时间点，轮胎反倾销到期了，换句话说，中国又可以向欧美出口轮胎了，这个因素也影响很大。而且9月份的时候，很多常规的观点认为9月份是橡胶产量最大的一个月份，认为这时间可能还会跌，但事实上我们经过多年的投资经验，很多时候并非如此，就像今年10月份大家都认为棕榈油接下来是一个需求淡季，而且又是一个供应旺季，库存会上涨，但是忘了一点，这个时候往往就是棕榈油最坏的时候了，果然棕榈油有一波上涨，因为巴西正式推出它的生物柴油政策，这个是实质性利好，它的生物柴油标准从以前的3.5，提高到8.6，短期会成为行情的主要矛盾，所以我们必须用辩证的观点和思维来看待一些事情和方法。

问题：您做交易用的是基本面分析，您觉得自己的基本面分析的最大特征是什么？

赵袭：我们的基本面分析最大特征有两个方面，第一个我们是以供求关系作为最主要因素的，因为供求关系的变化不会说变就变。我们是通过基本面研究品种的牛熊周期，是供过于求，还是供不应求。但是**再牛的品种它不可能一直涨，再熊的品种它也不可能一直跌。**第二个研究因素，研究品种的季节性特点，如果是一个熊的品种，又在它供应量旺季，或者是需求淡季，那它下跌概率会比较大，不过它还会被很多其他因素影响，**必须要深入研究，大胆假设，然后小心地操作。**

那么我们认为，基本面供求是我们最主要的因素，其实季节性特征这个因素也是非常重要的。

问题：您有没有用技术分析辅助交易？您是否认同技术分析的方法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵袭：其实从我内心深处，从我自己个人投资理念来讲，并不是非常认同技术分析，按照我的逻辑，中国做技术分析的人应该少说也有1亿，用的人多了效果就会下降。我觉得技术分析也有作用，但它属于参考性作用。对于我而言，我现在没有直接操作账户，是由操盘手来直接负责，我们公司操作风格，首先是投研团队通过基本面的供需关系研究或者季节性研究来确定投资机会，主要是抓一个大一点的投资机会，发现这个投资机会之后，投研的团队会拿出投资操作报告，比如说做空橡胶，如果我们对空橡胶把握比较大，会把仓位放到20%。顺便提一句，**我们公司的风格是单品种持仓20%就是上限。**如果我们对未来空头把握很大，放给操盘手的权限就是20%。如果我们感觉未来橡胶应该是有机会的，但是也有可能会反弹，或者说它下跌幅度不会很大，把握不是很大又觉得有机会的时候，我们放给操盘手权限是10%的仓位。我们是根据把握大小来决定头寸的，比如说最近的玻璃，我们没有把握，就不操作。我们拿出投研报告和操作投资机会，最终是要由操盘手执行的，操盘手把握入场点位，他可能是通过技术面的分析来把握的，增减仓也可能是由技术面来把握的，技术层面我跟投研团队不负责，这个属于操盘手的研究范围，能够让账户获得一个更多的盈利，这是他来发挥效应的地方，所以我们也是参考技术面来做辅助交易的。

问题：您以价值投资理念为基础，在股票市场我们比较理解价值投资，请问在期货市场中，价值投资应该怎么做？

赵袭：期货价值投资人家不好理解，但是我们认为，期货的价值投资比股票的价值投资更好理解，因为期货背后是商品，商品可以说是有顶也是有底的，一个物价不可能涨得太疯狂，也不可能长期大幅背离成本价，观察预测未来产能的趋势情况和市场的需求增减情况，这是我们认为的价值投资。

在股票市场做价值投资的代表是巴菲特，他是全世界最伟大的投资者，他的观念影响了几代人。A股市场价值投资的人，很多人在喊，但他未必是价值投资，如果说做价值投资，银行股目前最有估值价值。其实A股市场目前投机氛围浓重于价值投资氛围。我们在股票上也做价值投资，我们认为的股票的价值投资跟一般人的理解可能不同，在股票市场我们主要看两个字，“预期”。比如说我买了一只股票，为什么要买它？肯定是预期它未来三到五年的情况会比现在好很多，未来的业绩增长是非常稳定的。我认为炒股就是炒预期。人们说会买的是徒弟，会卖的是师父，如果我买的这个股票短期涨了50%了，我该怎么做，我是抛还是不抛，抛了之后它又涨怎么办，这对我们公司比较简单，假如说买了一只股票涨了50%，我会看预期，看它未来一年到两年会比现在好多少，如果能够好很多，继续持有，如果未来两年增长可能不会很好了，那现在涨了50%，我可能会选择抛售。如果买一只股票它涨了一倍，持有还是卖出我要看它未来三年的预期，三年后它会比今天好多少，如果它三年后还会比今天好很多，我可能还会持有，如果涨了三倍了，那我会看它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未来五六年的情况会比现在好多少。我认为炒股就是炒预期，这是我们对股票市场的理解。为什么有些股票过了利好消息马上就跌了，那可能是它的预期已经兑现了，为什么有些 ST 股，感觉市盈率有五六十倍，尤其是科技股，它可能还在涨，也是看它未来的预期能否支撑它现在的股价，所以预期发生改变了，那我就要减仓了，或者清盘。这是我们公司对股票价值投资的理解，**我认为预期比真实的业绩还要重要。**

问题：那么期货呢？

赵袭：期货也有预期的成分，但更多的是看供应关系的情况，比如以豆粕为例，整个豆子市场而言，其实我们对豆子价格未来是偏空的，但是我们一直在做豆粕和菜粕的多头，这是为什么呢？是因为粕类它总的市场需求情况是一种平衡偏紧张的情况，如果有一天我不做豆粕了，那是它的供求关系发生改变了，供应变得很宽松了，这个很重要的。很多人不看好豆子的未来，认为未来南美大豆和美国大豆的供应情况会大量增加，确实这个情况我们也考虑到了，但是大家不要忘了目前豆粕现货价格还在 4300 元、4400 元，现在的 1401 合约，它也就 3700 元、3800 元，1405 合约它才 3300 元，其实这个市场已经充分反映了未来预期的情况，否则现货价值 4300 元，你现在期货才 3300 元，这个差别还是非常大的，所以我认为，只要中国的饲料产业增长需求还是非常强劲，粕类供求还是偏紧张状况的话，豆粕的行情就不会结束，只有未来的供求面发生根本性变化了，那我才会考虑转变。我们还是以供求关系作为主要矛盾，这个是我们对供求关系的理解。

问题：好的，也就是说，你股票的价值投资是看预期，期货的价值投资是看供求关系？

赵袭：对的。

问题：国内外以基本面分析、价值投资为基础的投资人士中，您最欣赏哪一位或哪几位？为什么？

赵袭：其实我还是比较欣赏价值投资者，虽然现在 A 股涨得很热闹，但是**像巴菲特和国内的但斌、赵丹阳是我比较欣赏的。**赵丹阳我认为他对大势看得比较清楚，而且他是一个品德比较好的人，那么 2008 年年初，他的基金产品清盘，充分地反映了这一点，我认为能力是一方面，品德也是非常重要的。国内做价值投资的人寥寥无几，盛行做投机。但**我发现一个特点，真正赚大钱的人，好像都不是做短线的。**在股票赚大钱的人，都是选择好的股票，中长期持有，比如说我们公司研究总监楼微宇，他在 2008 年三聚氰胺的时候买入伊利股份，到现在他还持有，虽然减仓部分，但现在还有持仓。这个也是公司股票操作的一个重要投资理念，**我们操作股票，大盘因素考虑不是最主要的，最主要的是找牛股，这是工作的重中之重。**我觉得像巴菲特、国内的但斌和赵丹阳是比较值得尊重的，能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够长期坚持自己的理念和观点的人，就是这种长期坚持，才会在长跑中胜出。

问题：对现在市场上比较流行的程序化自动交易、日内炒单交易等模式您是如何看待的？

赵袭：首先我说一点，适合自己的就是最好的，我以前认识的一个投资者，他是医生，他常年只炒医药股，投资业绩非常亮丽。他可能比不上很多专业人士，很多在媒体，或者在私募很知名的人士，但是他找到了一套适合自己的方法。无论是哪种投资方法，只要它适合自己，形成自己的一套，那就是最好的方法了，没有更好的，即使有更好的，可能也不适合他。

我对程序化也比较了解，但是**我认为全世界没有什么包赚钱的模型和方法，做程序化也要进行及时的策略更新和调整，**其实它也是有研究有判断的，在单边市要用单边市的策略，震荡市要用振荡市的策略，震荡市的时候做单边市可能就不准了。

只要投资者能够坚持自己的投资风格，感觉方法是非常适合的，自己又在深入研究，那我认为就是最好的方法。

问题：您认为“期货是可以稳定赚钱的”，为什么？

赵袭：我认为期货是可以稳定赚钱的，但有几个前提条件。我刚才说了，期货短期而言，我看不清楚，它中长期走势，不说我们公司投研团队，只要是一个比较专业的投资者，他深入地详细地去研究基本面情况之后，你问他这个商品的中长期走势，他给你一个答案，我认为80%的概率是成功的，我觉得他能预测准，不仅仅是我，任何一个期货投资者，我认为都能做到。

但是**人们往往会被很多短期的盈利或者是短期的利多利空因素所影响所干扰，**出现短期的市场背离的情况，他可能会怀疑自己原来的判断，或者他去追寻这种短期利润，从而忽略了中长期的走势。我们公司利润最多的是白糖，白糖这个品种三年一周期的特征已经非常明显了。包括橡胶，我从2011年橡胶4万元的时候做空橡胶，当时我就说了做空橡胶6年，价值至少在1.1万元甚至是在1万元以下，这个逻辑怎么来的呢？抛砖引玉地说一下，首先橡胶其实也属于农产品，天然橡胶来自橡胶树的割胶，我们认为橡胶一般是6年一周期，这个品种它涨涨6年、跌跌6年，为什么能做出这个判断呢？资本的本性，钱的本性，它就是逐利的，什么地方能赚钱，钱就会往那个地方流，那我们知道，上一波橡胶是从2002年年底2003年开始涨的，2003年、2004年、2005年、2006年都猛涨，事实上到2005年的时候，橡胶已经涨到很高的价格了，那么在农场主的眼里，橡胶的价格这么高，那我种橡胶树是很赚钱的，自然而然就会有很多钱，包括国内的，纷纷加大橡胶的种植面积。牛市起来也是如此，橡胶太不赚钱了，很多印尼、马来西亚的农场主都把橡胶树砍掉，改种香蕉树，因为橡胶不赚钱，香蕉还赚钱一点，但是他们砍掉之后，产能就大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



幅度减小，需求一起来，一棵橡胶苗种下去，它往往4年半之后可以开始割胶，6～7年之后，橡胶树进入青壮年，开始大规模产胶，这个时候产量出不来，需求又很旺盛，所以它一下子走牛五六年就不足为奇了。实际上从2004年、2005年开始，橡胶价格很高时，故事不会重复，但总是惊人的相似，所以在资本逐利的情况下，大规模种植橡胶树，我们算了一下，从2006年开始种植，6年后开始大规模产胶，果然就是2011年见底，所以能判断出熊市来也就不足为奇了。现在橡胶价格从4万跌到了1.8万元多，但是未来几年还是空的，为什么呢？你会把一套刚盖好的房子拆掉吗？现在橡胶树正值壮年，割胶的产量很大，那么它又不可能把橡胶树砍掉的，也许只有等到某一天，橡胶价格跌破1.2万元、1.1万元、1万元的时候，当橡胶价格完全不能赚钱的时候，橡胶树稍微有点老化的时候，他们就会把橡胶树砍掉了，那么牛市可能在2017年之后它可能又来了。

我认为故事不会重复，但总是惊人的相似，这是大周期的情况，是供应链情况，需求面情况我就不展开了。中长期看空橡胶，我的逻辑和理由是这么来的。我想，如果在2011年，或者是2012年的时候，当橡胶的价格明显破灭的时候，这个时候如果你本着一个平常的心态，你本着一个不贪婪的心态，你清仓空一点橡胶，是不是能够获得一个很好的收益？如果将来有一天它真的跌破1万元呢，哪怕你当时只开了20%的仓，你也是获得数倍的收益！当然中间会有很猛烈的反弹，你做多也许短线能获得百分之三五十的收益率，但如果你能坚持中长期轻仓持有，你研究很深入的话，每一波反弹幅度比较大的时候，你再空一点点，说不定你的收益率就更好了。所以我认为期货是可以稳定赚钱的。总结而言，我用的逻辑很简单，就是中长期走势，通过深入研究，任何投资者看错的概率并不高，如果能坚持轻仓的策略，我认为赚钱的概率就是非常大的。

问题：您看不清的行情就不去做，这样的交易思路会不会使得您错过不少交易机会？对此，您会不会有所遗憾？

赵袭：我们确实会错过很多机会，但是我不觉得遗憾，为什么呢？因为像股票一样的，每天会有很多股票涨停。说得夸张一点，像今年的明星股昌九生化，上半年走了三四倍行情，但这种行情我认为不属于我。做期货而言也是一样的，中间会有很多很多的投资机会，这也是期货的魅力所在，但是这些钱不是你能够赚的。我们公司有个特点，以商品的牛熊周期来确定投资的大方向，**我们的公司的特点是，牛市的品种只做多，熊市的品种只做空。**简单来说，就是供过于求的我就只做空，供不应求的我就只做多，这个“只”字里面注定会让你错过很多机会，橡胶也会有猛烈的反弹，白糖也会有亮丽的上涨，但是这种行情不属于我，我们公司为什么会坚持这个策略呢？比如说橡胶，我是看空的，如果我做多了，被套住了怎么办？比如说塑料我们现在是看多的，我去做多它，然后我被套住了，没有关系，仓位轻的话可以补点仓，如果不补仓的话，可以等一等，因为我对它的后市有信心，我等一等它就能回来，而如果我去做空它，但是它上涨了，把我套住了，这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候我该怎么办，我扛吗？说不定会亏损得很厉害。其实大家发现商品的特点，特别是农产品，它年头到年尾波动的幅度并没有那么大，可能只有10%，或者是十几，如果轻仓的话，你做麦子，做反了，年头到年尾只有8%～10%的波动，你如果做反了，但保持轻仓原则的话，不一定会亏，说不定还能小赚一点。橡胶我看空它，如果我做多了，结果它跌了，怎么办，我只有斩仓，斩仓的话，大家明白，100万元你亏了50%就变成50万元了，你那50万元要变成100万元，要赚百分之百，所以我们必须要提升操作程序，尽量少出现止损。

看不懂的行情不做，市场流行一句话，就是刚才我说过的，**会买的是徒弟，会卖的是师父，会空仓的是祖师爷**，这是一句笑话，大家聊供参考一下。

问题：看不清楚不做，是否意味着您的交易频率是比较低的？请问您一般多长时间动一次单子？平均每笔单子的持仓时间为多长？

赵袭：我们统计过，**一个单子我们持单的时间一般是两个半月**，交易频率确实是比较低的，交易成本也是很重要的，如果你做买卖，做生意，这个生意的成本很高，那是不是会侵蚀我的利润呢？这个也是我们交易频率比较低的一个理解。另外，我们基本上日内差价是不大做的，但是**我们的交易原则是保留底仓，有利平单，不利加仓**。比如说我看空这个品种，它如果反弹了，那我们可能还会再加一点空单，如果我做多一个品种，它短期涨了很多，适当地减掉一点筹码，跌下来还会再买回来。**我判断它未来可能会有一个比较大的背离的走势，才会进行清仓操作。**

问题：您这里说的有利平仓和不利加仓，是指短期而言？

赵袭：对，短期而言。

问题：好的，你们波段操作的频率大概是多长时间动一次？

赵袭：波段简单来说，这个品种开了100手，我们可能最多会拿三四十手来做浮筹，也许今天涨了，我可能会平掉10手，明天又涨了，平掉10手，不会完全死持单不动，期货跟股票还是有点区别，因为短期波动3%～5%的话，对期货而言，也是有不少利润的。

问题：您讲究顺势而为，对于趋势，不同的人有不同的理解，请问您如何定义“趋势”？您觉得识别到趋势、捕捉到趋势的关键是什么？

赵袭：其实趋势对我们是种参考性因素，我跟别人的风格不同，和别人的顺势而为有点差别。我记得非常清楚，今年3月我们空白糖，对它未来三到六月份下跌是非常有把握、非常有信心的，但是实际上当时白糖不但不跌，还慢慢往上走，结果到最后两天，就是大幅下跌的前一段，如果从技术角度看，它走出一个多头行情出来了，我们不但没有平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓，还再加了一点点的空单。**盘面趋势我们会做参考，更重要的是我们对品种的供求面情况，和对未来季节性把握的情况。**大部分的情况下，操盘手交易的时候，他会参照趋势。

其实在我们眼里，趋势就是对未来波动幅度大小的判断，如果我们做空一个品种，会判断这一次的波动幅度究竟会有多大，在橡胶上是反映比较明显的，橡胶一波一波的，它的规律性还是比较强的，我们跟别人的趋势定义是不一样的，人家可能从技术面来确定趋势情况，我们可能是两者结合，一个是操盘手会根据他趋势面的情况做结合，另外我们前面会对这个品种的走势，预估一个多大幅度的判断。

比如说目前橡胶的情况是一个空头，但是我们认为，我们发现，每年1月份橡胶的上涨概率是非常高的，在这个点位空头的机会并不会太大，在这个地方做空单的话会做一部分获利了结，还会留一部分，它如果再往下跌，那我们可能就会把空单平出来，我们会在前期做出一个大致的判断。

问题：期货交易中，有人认为选品种重要，有人认为选时机重要，也有人认为选点位重要，您怎么看？

赵袭：要评出优劣来是很难的。我觉得任何因素和选择都有利有弊，对我们而言，肯定认为是选品种比较重要，对做短线投资的人而言，肯定点位最重要。**我们在选好品种的前提下，再去寻找好的时机，好的点位入场，这是比较好的方式。**

问题：您如何删选本阶段或下个阶段重点操作的品种？

赵袭：这来自于我们的研究，比如说我会判断未来一段时间是多头为主，还是空头为主，比如说目前是空头为主，进入1月份中下旬，到2月份，可能我们认为是一个短期多头行情为主的行情了，这个是我们一个大体的观点，还有更多的是我们要看具体品种，比如说我们看好的牛市品种，接下来进入它上涨概率最高的月份，或者是它接下来是需求旺季，那么我们可能就会认为，这是未来重要的投资机会，我认为更重要的是通过品种的研究来判断它未来的走势情况。

问题：选出最值得去操作的品种？

赵袭：对的，选择我们觉得最值得操作的，**最值得操作的品种有两个条件，第一个是把握最大的，第二个是空间比较大的。**比如说未来一段行情我可能认为多头为主，1月中下旬到2月份，我会有选择的，如果基本面比较好的，我们就多头仓位会重一点，如果基本面比较空的，我们可能也会有小部分仓位来做多头，甚至也有可能我不做多头，我做空头，但空头我会等它连续反弹，到了一个比较好的点位，这个时候可能点位选择就比较重要了。

问题：品种选好之后，您会在怎样的时机下进场？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赵袭：往往品种选好之后，我们会在几个交易日之内，寻找合适的点位，先建一点底仓，假如说认为它目前点位不是很好的话，我们会建很少的仓位，如果出现好的情况，我们再把仓位建好，如果直接对我们有利的方向走了，那一般情况下我们也不会去追涨，比如说这个品种未来会涨10%，现在已经涨了5%，就是我们可能还会在5%的这个点位适当地建一点仓，如果它又回来我们把补充仓位建好，如果它没有回来直接涨上去了，这个品种就获利了结。

问题：您会不会特别关注具体的进出场点位？为什么？

赵袭：应该说我们不会特别在意进场点，比如说**我们看好的品种，基本上会马上开仓，只是仓位多少的问题。**点位比较好的时候，我们会把计划的仓位建好，不是很好的话，我们就赚小部分的钱就算了，**按自己的节奏和思路来做，心里会更淡定、更踏实一点。**

问题：确定的事情就做了，无非是在这个地方有利的我多做一点，不利的我少做一点？

赵袭：对。

问题：您有没有特别偏好的品种，或是经常操作的品种？为什么特别偏好这几个品种或经常操作这几个品种？

赵袭：我比较偏好的品种，第一是白糖，第二是橡胶，第三是股指，第四是螺纹钢。因为我对这4个品种最为了解，而且做了很多年了，包括它们的性格、波动幅度情况，心里会熟悉一点。我个人对这4个品种比较偏好，公司而言是这样的，把握大的品种投的钱多，把握小的品种投的钱少，没把握的品种就不做了。

问题：您一般同时操作几个品种？单个品种仓位一般多大？品种组合后的仓位一般多大？

赵袭：单一品种20%持仓就是我们的上限，这是出于我们对市场的敬畏之心，即使很有把握你也不要去赌，万一赌错了呢？**职业投资者，每过五到六年就碰到一次黑天鹅事件，**什么叫黑天鹅呢？就是你对这个品种很有把握的感觉，但它实际上的走势完全跟你的预期相反，按照国外统计每五到六年会碰到一次，几乎对于所有的投资者都适用。那么你想想看，如果我前五六年赚了很多钱，就是因为这次赌，把前五六年的功夫全部废掉了，又何苦呢？所以对市场要有敬畏之心，**而且期货市场是一个很残忍的市场，所以你再怎么谨慎小心都不为过，**所以我们公司4年来一直都坚持单品种持仓20%的上限。**我们公司的投资风格，用一句话来概括，多品种组合，单品种轻仓，中长期持有。股票我们喜欢集中**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



持仓，期货分散持仓，我们可以通过波动赚钱，可以更多地降低风险。

问题：那么品种组合之后，一般这个账户仓位在多大范围呢？

赵袭：我认为目前整个期货资产管理的要求是比较苛刻的，为什么说比较苛刻呢？有些人跟期货公司老总谈，他说你们业绩很好，但回撤再小一点，不要这么高的业绩，不要100%，一年20%就满足了，但大家不要忘记期货的本质是什么，**期货的本质就是高风险、高收益，但市场的要求是什么呢？希望做成低风险、低收益，我认为这不符合期货的本质，如果我把它刻意做成低风险、低收益，搞不好我赚不到钱还会亏钱。**

我们公司仓位是根据净值来决定的，新建一个账户，以100万元为例，我们可能会开5个品种，单品种持仓数量是20%，当它净值在1的时候，我们的仓位一般是两到四成，当净值超过1.1的时候，我们会把仓位放到四到七成的，如果净值超过1.2以上，我们会放到三到八成。我一般都跟客户这么说的，**你投我们的钱，不要超过自己闲置资金的三分之一，**我们给客户一般是20%止损，然后你想想看，这个客户有1000万元，他投给了我们300万元，然后我们20%止损，那么他最多亏60万元，1000万元亏60万元，是无伤大雅的。其实成熟的投资者，往往是这样的，他有2000万元，可能就给你200万元、300万元，如果你一年就给他赚个20%，据我了解的经验，很多客户是不满意的，你需要把它做成年回报40%往上，他才满意。因为这种成熟投资者他是知道的，拿这个钱给你，就承担一个有限亏损，但希望获得一个超高的收益。所以我对业界呼吁，**那种本身只有一两百万资产的客户，他认购100万元产品，其实对他来说压力是很大的，对我们资产管理公司而言，这种客户未必是目标客户。我们讲究风险可控，盈利无限，**在风险相对可控的情况下，尽可能地做高收益率，如果每年只能赚个百分之十几，那还不如做股票，这是我对期货的理解。很多客户他要求回撤很小，这个可以理解，但实际上大家知道很多股票型基金目前净值都变成三四角了，期货风险是高于股票的，收益率也远大于股票，为什么对期货要求这么严格和苛刻呢？这给我们行业的资产管理造成了很大的压力。当然，这跟目前期货资产管理还不是非常成熟有密切的关系。

问题：那么您这些品种组合之后，一般会有多少个品种在操作？

赵袭：我刚才说过的，根据账户资本的大小，我们会酌情增长，一般100万元的账户，我们会开四五个品种，如果资产再增长，我们会重新再增加一两个，但是也不会无限制增加，增加的前提条件，就是对这个品种有把握。

问题：对单笔交易的风险控制和止损您是如何设置的？对整个账户的风险控制和最大回撤您是如何设置的？

赵袭：我们新建一个账户，往往前期仓位只有两到四成，我们需要把净值做到1.1以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上才加仓。**我们的风格是稳健进取的方式**，我们追求进取，但也追求稳健，要形成一个平衡点，当我们盈利的时候，我们胆子适当放大一点，因为客户毕竟追求偏高一点的回报。

我们的风控方法有很多条，我跟大家简单介绍几条。**第一，多品种**，单品种做错了，不会对账户产生很大的影响。**第二，单品种持仓有上限**，这个属于是对多品种原则的一个补充。**第三，根据净值情况，前期我们求稳，但是净值做上来之后，我们求进取，如果进取做错了，还会回到稳健的风格**，总的来说我们的风格是比较稳健的。对于很有把握的品种，我们单品种的持仓上限是20%，当你开满上限之后，我们公司有风控专员，持仓保证金亏损超过15%的时候，风控员会找操盘手，来沟通这个品种的问题。简单举个例子，比如说我们空橡胶，开到上限20%了，假如说我们开了10万元保证金，产生了1.5万元的亏损了，风控员会跟操盘手进行交流，你对空橡胶后来一段时间的走势还有信心吗？如果你有信心，那我们会采取锁仓的方式，我们不轻易止损平仓，就像你原来开过10手橡胶空单，那得同品种、同合约，再开10手多单，多空锁住，当有一天这个品种走势你看得懂了，你把多单平掉，因为同品种同合约，有些期货公司是不收保证金的。

我们公司还有一个很重要的风控的原则，就是我们公司的交易员也能做风控，什么意思呢？投研团队确定投资机会，确认投资方向，比如说做空橡胶，那就只能空，操盘手是不能做多的。做多是违反交易规则和制度的，违反制度不但没有提成收入还会要处罚。如果对操盘手说，我们做空橡胶，你再让操盘手开多橡胶，操盘手不会执行，因为他们是培训好的，这个品种空就只能空，你让他去开多，他不会做，他反而会去找风控员，把这个情况反映给风控员。第二，如果当一个品种开满20%的上限，当保证金亏损达到20%的时候，交易员不需要操盘手指令同意，他自己就会把这个品种强制平仓，换句话说，我单品种又开满仓位了，亏损达到20%了，交易员不需要经过任何人的同意，他会把这个品种强制平仓，这时账户的最大的损失也只有4%。所以我们认为整体风险是可控的。

问题：在您的交易体系中，是否注重止盈？您一般会如何止盈？

赵袭：止盈这个问题也是比较有意思的，我们的风格是有利平仓，不利加单，当然这个取决于操盘手的判断。假如我们认为这个品种，未来会有一波比较大的行情，无论是多头还是空头，那么这个品种涨幅还没有达到预期的时候，往往是不会平仓的，会一直持有，但跟那些超级高手比是不同的，超级高手可能会把仓位全部堆上去，但是我们追单的情况比较少，除非觉得把握很大。

第二，当一个品种，比如说感觉1月份螺纹钢可能会反弹，短期做多了，但我们也觉得这个品种长期还是偏空的，它的反弹幅度不会很大，如果它连续反弹三天，我们可能会减掉一些浮筹，这个就是我们所说的盈利平仓，这个就是涉及我们一个止盈的问题。

简单来说，止盈取决于我们对这个品种未来走势空间大小和这个品种的基本面特征的分析判断，它如果是一个很牛的品种，季节性特征也偏牛，又由于它未来的空间比较大，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

走牛的时间比较久，那涨了多少，只要不太离谱、不太过分，我们一般不会平仓，所以一波行情我们基本上能够从头吃到尾，中间可能会抖掉一点仓位。比如说今年3月份，当时空橡胶，我们也有操盘手从头吃到尾的，但是有些操盘手，他觉得短线跌多了，等到有利的情况，平掉一些仓位，获利了结，等它再反弹，反弹再加上去，结果它不反弹，又抖掉一点仓位，其实也没有关系。大家要明白一个特点，**商品市场一个品种，它每年走单边的时间不会超过30%，一般一个品种，它70%的时间是震荡市。**换句话说，就是纯粹的单边市，对我们来说未必会很有利，因为我们一般不追单，震荡市对我们来说就比较有利了，因为我们的特点是有利平单，不利加仓，比如说塑料，它涨三天，那么我们减掉一点，它又跌一点，那我们再买回来，它再涨三天我们又减掉一点，事实上我们往往会这么操作。

问题：对重仓交易、放手一搏，期待短期获得高收益的模式您是否认同？为什么？

赵袭：大家聊到现在，肯定知道我是完全反对的，逻辑理由很简单，那就是“常在河边走，哪能不湿鞋”，哪怕你是一个超级高手，盘感很好，状态不好的时候，你重仓搏一把，万一做错了呢，损失太严重了。所以这种做法，我是坚决反对的。我跟他们说一句话，就是**我认为全世界没有什么稳赚钱的模型，但稳亏型的方法我倒可以向你推荐一个，那就是重仓搏搏看吧，你也许成功几次，但只要被逮到一次，你就 game over，我认为这不是成熟投资者该做的事情。**

问题：您如何看待期货投资中风险和收益的关系？

赵袭：期货是偏高风险高收益的，但是很多客户希望获得低风险高收益，但其实风险和收益成正比，这句话大家都知道，但是关乎自身的时候往往会容易忘掉这句话，所以我认为做期货应该争取获得一个比较高的收益，**客户把钱给我们，我一年要给他赚40%以上，才对得起客户**，这是我自己的一种理解，也不是承诺收益率。

客户投我们的钱，不要超过他闲钱的三分之一。大家知道王亚伟，重出江湖进入私募行业，他希望投他基金的人，投的钱不要超过资产的十五分之一，甚至是二十分之一，这样做，他没有压力，所以他希望你是高净值客户，希望你投他100万元的话，你自己身价是在2000万元，甚至是5000万元以上，我认为他这种理念是非常对的。我认为期货有获得高收益的可能性，我们《孙子兵法》里面有一句话，叫作“以正合，以奇胜”。打个比方就是说，我们两个打仗，你带兵50万，我带兵50万，我未必拿50万跟你对质，我拿40万，或者是45万兵马跟你对质，你50万对我45万，你没有绝对优势，你不一定赢我，那我还有5万呢？我可以学学曹操，去偷袭乌巢，我烧你粮草，说不定就可以获得战略上决定性的成功。反映到投资理念上，我认为有钱的投资者，你完全可以拿一部分资金来做期货，你不需要投很多钱，投三分之一、五分之一足矣。那如果你有2000万元，你给我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们 200 万元，你承担 20% 的或 30% 的亏损，对你来说损失了，毛毛雨，无伤大雅，成功了呢，也许两年下来，你这 200 万元、300 万元，变成 2000 万元、3000 万元，那是何其美的事情！所以**以后我希望市场慢慢能够进入理性，客户不要把自己大部分的钱投期货，但是完全可以尝试性地投一部分。**这是我对期货投资风险和收益上的认识与理解。

问题：您也涉及一部分套利交易，请问您会在什么情况下做套利？您套利交易的利润贡献占整个账户的比例大约是多少？

赵袭：套利交易我也会做一些，大家知道，**市场有一个外号叫"市场先生"，这个先生也是有脾气的，他有时候心情很好，可能会涨过头，有的时候心情很糟糕，可能就会跌过头，**这个时候会产生一些稳定的盈利机会，这些套利机会有的时候收益率也不少，何乐而不为？像我们做多品种，其实多空都有的，**我们看多的做多，看空的做空的，但是碰到有把握的时候，也不会放弃这种好的套利的交易机会。**但总归来说，套利交易的贡献利润，一般对账户净值而言，可能占到总利润的 10% ~15%，并不是非常高。

问题：一个投资公司（私募机构）在经营和管理的过程中，最关键的要素是什么？

赵袭：我认为最重要的因素是稳定，如果公司内部起伏太大，可能会反映到账户的实际业绩也是大起大落，很多投资者、客户是难以接受的。

问题：期货行业已经进入了资产管理时代，市场结构和行情节奏已经发生一些变化，就您看来，具备哪些素质和能力的机构和个人能够在资产管理时代持续胜出？

赵袭：目前中国的期货资产管理时代，还是英雄的时代，为什么说是英雄的时代？大家知道很多投资管理公司，都是老总或者是投资总监个人来支撑的。但我认为，**再强的高手也敌不过千军万马，团队作战，加强投研实力的研究，完善的风控制度，可能会让公司走得更长久。**

手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请
比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://w

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

35个私募机构 37个明星投顾 解读期货投资机构的运作模式
深究期货交易高手的盈利手段 洞悉资产管理时代的发展方向

金融交易讲究个体，金融管理讲究团队，金融管理更讲究可持续的发展。

——付爱民

期货资产管理时代跟以前单打独斗的时代是不能相提并论的。

——王向洋

创新是非常重要的一个要求，对任何一个量化团队，不可能有一个策略能够长期的运作。

——王黎

金融界的金钱流转是从内心狂躁人的手中最终流到内心宁静人的手里。

——言程序

想要在这风高浪急的市场长期生存，守正出奇、防守反击的策略更为有效！

——顾伟浩

不能预期未来的市场变化，波动是收益的唯一来源。

——肖辉

期货交易这个行业就是“以猎物为生”，这是不可改变的事实。

——Michael Patak

狼越来越多，狼之间的竞争就不可避免，暴利的时代会逐渐远去。

——孟德稳

做期货成功的秘诀，一句话：坐在盘口上，你的心态稳不稳。

——[公羽捷]葛定臣

必须要有自己的交易计划，把交易计划走完，不管它赔还是赚，我认为都是赚的。

——刘福厚

就像金字塔生态系统，狮子有狮子的活法，蚂蚁有蚂蚁的生存之道，你必须找到自己的“时”“空”定位。

——李志康

我们认为中国未来10～30年一定会出现类似“黑石”这样的资产类管理公司。

——王智宏

如果每个人只能选择一件武器，矛或者盾，那我会选择盾。

——钱骏

目前中国的期货资产管理时代，还是英雄的时代。

——赵粢



体验更多精彩阅读
尽在中国经济出版社微信平台
请扫描二维码或查找zgjjcbs

上架建议：投资理财

ISBN 978-7-5136-3711-4



定价：58.00元